
Nilai Perusahaan Ditinjau Dari Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Modal Yang Dimoderasi Kebijakan Dividen

(Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2019-2023)

Nur Rohmansah¹, Rahmat Taufik²

^{*1}Program Studi Manajemen, Universitas Pamulang

² Program Studi Manajemen, Universitas Pamulang

e-mail: ¹dosen03386@unpam.ac.id, ²dosen03033@unpam.ac.id

^{*}Corresponding author: dosen03386@unpam.ac.id

ABSTRAK

Informasi Artikel:

Terima: 10-06-2026

Revisi: 03-07-2026

Disetujui: 14-07-2026

Publish online: 18-07-2026

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Populasi penelitian berjumlah 30 perusahaan, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 19 perusahaan dengan total 95 observasi selama periode penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model, Fixed Effect Model merupakan model yang paling tepat digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pertumbuhan aset juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa peningkatan aset mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Sebaliknya, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga peningkatan penggunaan utang cenderung menurunkan nilai perusahaan. Pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas maupun pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, kebijakan dividen terbukti mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal dan kebijakan dividen merupakan faktor yang perlu diperhatikan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: profitabilitas, pertumbuhan aset, struktur modal, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, asset growth, and capital structure on firm value with dividend policy as a moderating variable in Consumer Non-Cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period. This research employed a quantitative approach with an associative research design. The population consisted of 30 companies, while the sample was selected using purposive sampling, resulting in 19 companies with a total of 95 observations. The data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 12. Based on the model selection tests, the Fixed Effect Model was identified as the most appropriate model. The results indicate that profitability has a positive and significant effect on firm value, implying that higher profitability leads to higher firm value. Asset growth also has a positive and significant effect on firm value, indicating that increasing assets enhance investors' confidence in the company's future prospects. In contrast, capital structure has a negative and significant effect on firm value, suggesting that higher debt utilization tends to reduce firm value. Furthermore, dividend policy is not able to moderate the relationship between profitability and firm value, nor the relationship between asset growth and firm value. However, dividend policy is able to moderate the relationship between capital structure and firm value. These findings imply that capital structure decisions, together with dividend policy, play an important role in enhancing firm value.

Keywords: profitability, asset growth, capital structure, dividend policy, firm value.

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis antar perusahaan saat ini tidak terlepas dari pengaruh berkembangnya ekonomi, sosial politik, serta kemajuan teknologi. Setiap perusahaan harus mampu konsisten untuk memelihara atau bahkan semakin meningkatkan kinerjanya agar perusahaan mampu bersaing. Perusahaan membutuhkan modal yang lebih untuk memperluas bisnisnya. Dengan hal ini menjadi salah satu faktor perusahaan untuk masuk ke bursa efek (*go public*) dan melakukan penjualan saham ataupun mengeluarkan obligasi demi memperoleh modal dari para investor yang nantinya akan dimanfaatkan untuk mengembangkan bisnisnya (Sudarmanto, et.al., 2023).

Tujuan utama didirikannya suatu perusahaan adalah agar dapat mencapai peningkatan nilai perusahaan, selain itu juga meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini dapat meningkat tergantung dari harga saham perusahaan dan bagaimana manajemen perusahaan mengelola dana internal dan eksternal untuk menjalankan operasional perusahaan. Nilai perusahaan juga menunjukkan seberapa baik manajemen mengelola perusahaan, apakah baik atau buruk. Kinerja perusahaan merupakan suatu pencapaian yang ingin dicapai oleh perusahaan dan biasanya ditunjukkan dengan nilai perusahaan yang baik, dengan melihat nilai perusahaan yang ditampilkan oleh investor perusahaan atau pengguna laporan keuangan dapat mengetahui apakah operasi perusahaan dalam mengelola aset, liabilitas dan pemerataan telah berjalan dengan baik. Biasanya untuk menilai baik atau buruknya nilai suatu perusahaan, para

pengguna laporan keuangan menggunakan pengukuran kinerja keuangan untuk membacanya (Setiawati, et.al., 2023).

Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham (Jufrizen & Al Fatin, 2020). Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Fenomena yang terjadi pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang mengalami peningkatan laba yaitu PT. Siantar Top Tbk. Perusahaan ini memproduksi berbagai variasi produk makanan yang beragam. Pada tahun 2018 PT. Siantar Top Tbk mencatatkan kenaikan laba bersih sebesar 17,95% hal ini terjadi karena adanya peningkatan penjualan ekspor terhadap produk tersebut. perseroan membukukan penjualan sebesar Rp2,83 triliun. Penjualan yang flat ditopang oleh penjualan ekspor naik 20,75% secara tahunan menjadi Rp271,73 miliar. kenaikan laba bersih didorong oleh penjualan ekspor yang meningkat. perseroan juga mencatat ada kenaikan harga jual rata-rata produk sepanjang tahun lalu. Perseroan menyebutkan, penjualan lokal yang berkontribusi 91,46% terhadap penjualan bersih tercatat turun 2,07%. Kenaikan penjualan terjadi pada produk biskuit dan *crackers*. pada realisasi 2018, STTP mengincar penjualan sekitar Rp3,11 triliun-Rp3,25 triliun. (<https://economy.okezone.com>, 2019).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi et al. (2020), dijelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu persepsi kepercayaan masyarakat terhadap suatu kondisi yang dicapai perusahaan terutama dalam segi keuangan perusahaan dari proses berdirinya perusahaan tersebut hingga berjalan sampai kini. Nilai perusahaan merupakan sebuah keharusan untuk ditingkatkan, karena nilai perusahaan mengindikasikan perusahaan dapat menyejahterakan investor serta pihak yang memiliki kepentingan pada perusahaan (Steven dan Suparmun 2019). Nilai perusahaan merupakan suatu gambaran penting bagi investor, karena nilai perusahaan adalah refleksi pengukuran pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara menyeluruh (Felicia dan Karmudiandri, 2019).

Nilai tambah dari penjualan yang melebihi nilai likuidasi adalah nilai organisasi manajemen yang mengoperasikan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan yang dicapai oleh manajer perusahaan dalam mengolah sumber daya perusahaan yang dijadikan gambaran bagi investor maupun masyarakat. Nilai adalah sesuatu hal yang positif dalam arti berguna atau menyenangkan, dan nilai diinginkan dalam arti memudahkan penerimanya untuk menyadari manfaat yang terkait dengan nilai tersebut. Sebaliknya jika nilainya negatif maka nilai tersebut tidak diinginkan dalam arti merugikan yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak yang merimanya sehingga menghindari nilai tersebut (Tika dalam Sitohang, 2022).

Tambahani (2021) menyatakan nilai suatu perusahaan menunjukkan tingkat keberhasilan yang tinggi bagi perusahaan, dan pemegang saham dapat memperoleh kekayaan dari nilai perusahaan karena harga saham terus meningkat. Nilai perusahaan digunakan sebagai ukuran keberhasilan manajemen prospek bisnis perusahaan di masa depan merangsang kepercayaan pemegang saham perusahaan. Karena jika kesejahteraan pemegang saham dapat terpenuhi, keadaan ini tentu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi (Rosharianti, 2020). Ukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah PBV atau *price book value* sebagai ukurannya karena pada umumnya rasio ini banyak digunakan dalam keputusan pengambilan investasi selain itu PBV merupakan salah satu ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar.

Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain adalah profitabilitas, pertumbuhan aset, struktur modal dan kebijakan dividen. Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal. Profitabilitas dihitung dari laba dibagi jumlah asetnya (Horne dan John, 2012). Stabilitas profitabilitas merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan manajer di dalam pemilihan struktur modal. Senada dengan Perwira & Wiksuana (2019) Profitabilitas sangat penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan untuk jangka panjang, hal ini disebabkan karena profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam pengelolaan memperoleh laba yang maksimal, seorang manajer harus bekerja dengan baik sehingga perusahaan mendapat laba yang besar dengan mengeluarkan biaya yang kecil. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut (Tanusdjaja, 2021) *return on asset* (ROA) yakni rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan secara efektif dan efisien dalam memanfaatkan keseluruhan jumlah aset yang dimiliki perusahaan dalam setiap aktivitas operasionalnya sehingga dapat menghasilkan laba. Semakin baik rasio *return on asset* (ROA) maka semakin baik pula kondisi perusahaan begitu pula sebaliknya. Semakin buruk rasio ROA maka semakin buruk pula kondisi perusahaan dan akan berdampak kepada nilai perusahaan dan para pemegang saham. Dalam penelitian terdahulu yang dijelaskan oleh Faisal & Widyarti (2023), Perwira & Wiksuana (2018), Tanusdjaja (2021) hasilnya ditemukan bahwa profitabilitas secara positif signifikan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, besarnya profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaannya.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) dari total aset yang dimiliki perusahaan selama satu periode atau satu tahun. Pertumbuhan aset selalu identik dengan bertambahnya aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan aset merupakan hal yang lazim digunakan (Brigham and Houston, dalam Yanti, Habibah, dan Jatiningrum, 2023).

Suwardika dan Mustanda (2017) menjelaskan pertumbuhan aset merupakan suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan perekonomian dan bidang usahanya. Chusnitah dan Retnani (2017), pertumbuhan aset merupakan memberikan petunjuk bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan terdapat harapan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Fitria dkk. (2020), pertumbuhan aset merupakan perubahan yang terjadi pada total aset baik yang mengalami peningkatan atau penurunan selama satu tahun.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yanti, Habibah, dan Jatiningrum (2023), Kelana dan Amanah (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Clarinda, Susanto, dan Dewi (2023), Widianingrum dan Dillak (2022) Mandjar dan Triyani (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan ada beberapa macam, menurut Indriyani (2021), yaitu: 1. Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. 2. Kebijakan dividen akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan. 3. Kebijakan dividen tetap dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang baik, maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra. 4. Kebijakan dividen yang konstan, yang berarti jumlah dividen per lembar saham yang di bayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. 5. Kebijakan dividen yang fleksibel yang berarti besarnya dividen per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

Kebanyakan perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena perusahaan dianggap membutuhkan dana (Zuliarni, dalam Levina dan Dermawan, 2019). *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. *Bird in the hand theory* juga menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan dan investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Hal ini dikarenakan pendapatan dividen memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan pendapatan dari *capital gain*. *Dividend payout rasio* yang tinggi meningkatkan daya tarik saham suatu perusahaan. Banyaknya investor yang berminat

berinvestasi pada perusahaan tersebut karena mengharapkan pendapatan dividen yang tinggi mengakibatkan harga saham menjadi meningkat.

Penelitian yang dilakukan Saputra, Masril, dan Safrizal (2023), Hidayat, dkk., (2023), Wati (2022), Susila dan Prena (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Anisa, Hermuningsih, dan Maulida (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan penentu susunan modal tentang perbandingan hutang dan ekuitas yang dapat menciptakan kebijakan pendanaan perusahaan (Yuliana, 2021). Struktur modal dengan nilai perusahaan berkaitan dengan *trade off theory*, yang mengacu pada konsep struktur modal optimal melibatkan pertimbangan manfaat melalui pengorbanan yang diakibatkan pemakaian hutang.

Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang dapat memoderasi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat keputusan investasi dengan pertimbangan penurunan struktur modal yang ditandai dengan meningkatnya nilai perusahaan. Dalam penelitian terdahulu yang dijelaskan oleh Vionita & Nuryasman (2023), Saputri et al (2024) serta penelitian Novizar et al (2023) ditemukan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Meskipun penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Demikian pula dengan pertumbuhan aset dan struktur modal, yang pada beberapa penelitian memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun pada penelitian lain justru menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Selain itu, hasil penelitian mengenai peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi juga belum menunjukkan kesimpulan yang konsisten. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang memiliki karakteristik bisnis relatif stabil dibandingkan sektor lainnya.

Selain adanya kesenjangan hasil penelitian, masih terdapat keterbatasan pada penelitian terdahulu yang umumnya hanya menguji pengaruh langsung profitabilitas, pertumbuhan aset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan atau hanya menggunakan satu variabel moderasi. Penelitian sebelumnya juga banyak dilakukan pada sektor manufaktur, properti, maupun consumer goods secara umum, sehingga masih terbatas penelitian yang secara khusus mengkaji perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals setelah penerapan klasifikasi sektor baru Bursa Efek

Indonesia serta mencakup periode setelah pandemi COVID-19. Kondisi tersebut memberikan ruang bagi penelitian ini untuk menghasilkan bukti empiris yang lebih mutakhir mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor tersebut.

Berdasarkan kondisi tersebut, kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada pengujian secara simultan pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris terbaru mengenai efektivitas kebijakan dividen dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara faktor fundamental perusahaan dengan nilai perusahaan, sekaligus memperkaya literatur di bidang manajemen keuangan serta menjadi referensi bagi investor, manajemen perusahaan, dan peneliti selanjutnya dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling 1976 menyatakan ide teori ini adalah adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan, teori agensi menyatakan ada hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajemen selaku agen dengan pemilikan sebagai prinsipal perusahaan, hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang (*prinsipal*) yaitu pemegang saham dengan pihak penerima wewenang (agen) perusahaan dalam bentuk kerjasama, disebut *nexus of contract prinsipal* memberikan wewenang dan otoritas kepada agen untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan pemilik dan *prinsipal*. Konsep teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *prinsipal* dan agen. Pada teori agensi yang disebut dengan *prinsipal* adalah pemegang saham dan agen merupakan manajemen yang mengelola perusahaan. Teori agensi mengasumsikan bahwa agen memiliki lebih banyak informasi dari pada *prinsipal*. Agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi antara *prinsipal* dan agen, yang disebut dengan asimetri informasi. Asimetri informasi dan konflik kepentingan ini mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak relevan.

Teori Signal (*Signaling Theory*)

Signaling Theory atau teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan secara sengaja memberikan sinyal kepada pasar. Diharapkan pasar akan memberikan reaksi dan memberi pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Apabila sinyal perusahaan yang diberikan adalah kabar baik (*good news*) maka diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan, sebaliknya apabila sinyal yang diberikan kabar buruk (*bad news*) maka harga saham akan mengalami penurunan sinyal- sinyal tersebut dapat diberikan perusahaan melalui penyampaian

laporan keuangan (Kombih dan Suhardianto 2017). Berdasarkan informasi tersebut yang mendistorsi keputusan untuk *capital gain*, maka pembayaran dividen merupakan tanda atau sinyal akan sesuatu prospek pada masa yang akan datang. Selain itu, pembayaran dividen yang meningkat merupakan sebuah kabar baik yang akan mempengaruhi reaksi saham dengan positif, hal tersebut dapat berlaku sebaliknya. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat mengirim sinyal ke pasar modal melalui dividen, namun perusahaan yang memiliki kualitas buruk tidak dapat melakukan hal ini karena terdapat biaya sinyal dispatif (untuk biaya transaksi misalnya pembiayaan eksternal, atau denda pajak atas dividen, distorsi keputusan investasi).

Alasan peneliti menggunakan teori sinyal yaitu jika suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, jika suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Hal tersebut menyatakan bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Akan tetapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau disebabkan karena preferensi terhadap dividen.

Profitabilitas

Menurut Ken dalam Januari & Kartika (2021), pengukuran profitabilitas merupakan salah satu faktor yang sangat penting perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan dan memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan yang penting mengenai aset yang digunakan untuk membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Aset

Suwardika dan Mustanda (2017) menjelaskan pertumbuhan aset merupakan suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan perekonomian dan bidang usahanya. Chusnitah dan Retnani (2017), pertumbuhan aset memberikan petunjuk bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan terdapat harapan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Pertumbuhan aset menurut Widianingrum dan Dillak (2023) diukur dengan menggunakan rumus:

$$PA = \frac{\text{Total Aset Periode Sekarang} - \text{Total Aset Periode Sebelumnya}}{\text{Total Aset Periode Sebelumnya}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan cara bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi. Fungsi pendanaan juga harus dilakukan secara efisien. Sehingga manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dengan syarat-syarat yang paling menguntungkan. (Syahyunan, 2015). Struktur modal diukur menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor kepada perusahaan melalui tingkat keberhasilan yang dikaitkan dengan harga saham. (Suliastawan & Purnawati, 2020) menyatakan nilai perusahaan adalah cerminan dari penambahan jumlah ekuitas yang dihubungkan dengan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan price to book value sama seperti penelitian yang dilakukan (Suliastawan & Purnawati, 2020), (Maimanah et al., 2021) dan (Ludiyono & Sutrisno, 2022) dengan menggunakan rumus:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan besar kecilnya dividen. Kebijakan dividen diproses menggunakan Dividend Payout Ratio. Kebijakan dividen dalam penelitian (Maimanah et al., 2021), (Febiyanti & Anwar, 2022) dan (Riska et al., 2021) diukur menggunakan rumus:

$$\text{Dividen Per Lembar Saham}$$

$$\text{DPR} = \frac{\text{Laba Per lembar Saham}}{\text{Laba Per lembar Saham}} \times 100\%$$

Laba Per lembar Saham

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal. Profitabilitas dihitung dari laba dibagi jumlah asetnya (Horne dan John, 2012). Stabilitas profitabilitas merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan manajer di dalam pemilihan struktur modal. Senada dengan Perwira & Wiksuana (2019). Profitabilitas sangat penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan untuk jangka panjang, hal ini disebabkan karena profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam pengelolaan memperoleh laba yang maksimal, seorang manajer harus bekerja dengan baik sehingga perusahaan mendapat laba yang besar dengan mengeluarkan biaya yang kecil. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut (Tanusdjaja, 2021) return on asset (ROA) yakni rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan secara efektif dan efisien dalam memanfaatkan keseluruhan jumlah aset yang dimiliki perusahaan dalam setiap aktivitas operasionalnya sehingga dapat menghasilkan laba. Semakin baik rasio return on asset (ROA) maka semakin baik pula kondisi perusahaan, begitu pula sebaliknya. Semakin buruk rasio ROA maka semakin buruk pula kondisi perusahaan dan akan berdampak kepada nilai perusahaan dan para pemegang saham. Dalam penelitian terdahulu yang dijelaskan oleh Faisal & Widyarti (2023), Perwira & Wiksuana (2018), Tanusdjaja (2021) hasilnya ditemukan bahwa profitabilitas secara positif signifikan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, besarnya profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaannya.

H1: Profitabilitas Berpengaruh positif signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset diukur untuk menentukan perbandingan total aset dengan tahun sebelumnya untuk menghasilkan tingkat perubahan yang terjadi. Tujuan utama perusahaan adalah untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi dari keseluruhan aset yang diperoleh perusahaan (Syafri & Fahmi, 2021). Pertumbuhan aset merupakan perubahan jumlah aset setiap tahunnya. Meningkatnya pertumbuhan aset akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan adanya pertumbuhan aset menandakan suatu perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik dan juga pertumbuhan aset merupakan tolak ukur bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang keuntungan yang tinggi sehingga di masa depan diharapkan tingkat pengembalian investasi mengalami peningkatan. Dalam penelitian terdahulu yang dijelaskan oleh Widyastuti dan Santoso (2019), Husna dan Rahayu (2020) serta penelitian Dewantari et al (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Pertumbuhan Aset Berpengaruh positif signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal perusahaan mengacu pada perpaduan antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai operasinya. Keputusan mengenai struktur modal yang optimal telah menjadi topik penelitian yang luas di bidang keuangan perusahaan. Menurut teori trade-off tradisional, perusahaan bertujuan untuk mencapai keseimbangan antara keuntungan pajak dari utang dan biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan. Dalam pasar modal yang sempurna, nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Namun, di dunia nyata dengan adanya pajak, biaya kebangkrutan, dan masalah keagenan, struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian terdahulu yang dijelaskan oleh Salim & Susilowati (2019), Toni (2020) serta penelitian Supriandi & Masela (2023) hasilnya ditemukan bahwa Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H3: Struktur Modal Berpengaruh negatif signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Peran Kebijakan Dividen memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan karena semakin banyak keuntungan yang dihasilkan dari aset yang dimilikinya maka para pemegang saham perusahaan juga akan semakin makmur selain itu nilai perusahaan akan semakin meningkat akibat adanya peningkatan profitabilitas. Kebijakan dividen pada penelitian ini merupakan variabel moderasi, yang dapat memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian terdahulu yang dijelaskan oleh Putri & Sovita (2023), Anggraeni (2020) serta penelitian Arifin & Fitriana (2022). hasilnya ditemukan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan likuiditas.

H4: Kebijakan Dividen mampu memoderasi hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Peran Kebijakan Dividen memoderasi Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset perusahaan memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan mengalami peningkatan kekayaan dari periode laporan keuangan ke periode laporan keuangan berikutnya sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Rohmatulloh, 2023). Teori sinyal mengungkapkan bahwa pembagian dividen yang besar terjadi karena meningkatnya ukuran perusahaan yang besar sehingga memunculkan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik Aldi et al., (2020). Dalam penelitian terdahulu yang dijelaskan oleh Betaningtyas (2019), Ulya & Sudiyatno (2023) serta penelitian Lesnawati (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan aset perusahaan terhadap nilai perusahaan dikarenakan setiap perusahaan memiliki ukuran tersendiri yang bisa juga dinilai melalui kemampuannya dalam membayar dividen. Kemampuan ini jika diwujudkan maka perusahaan tersebut dikatakan memiliki ukuran yang besar karena laba yang dihasilkan banyak.

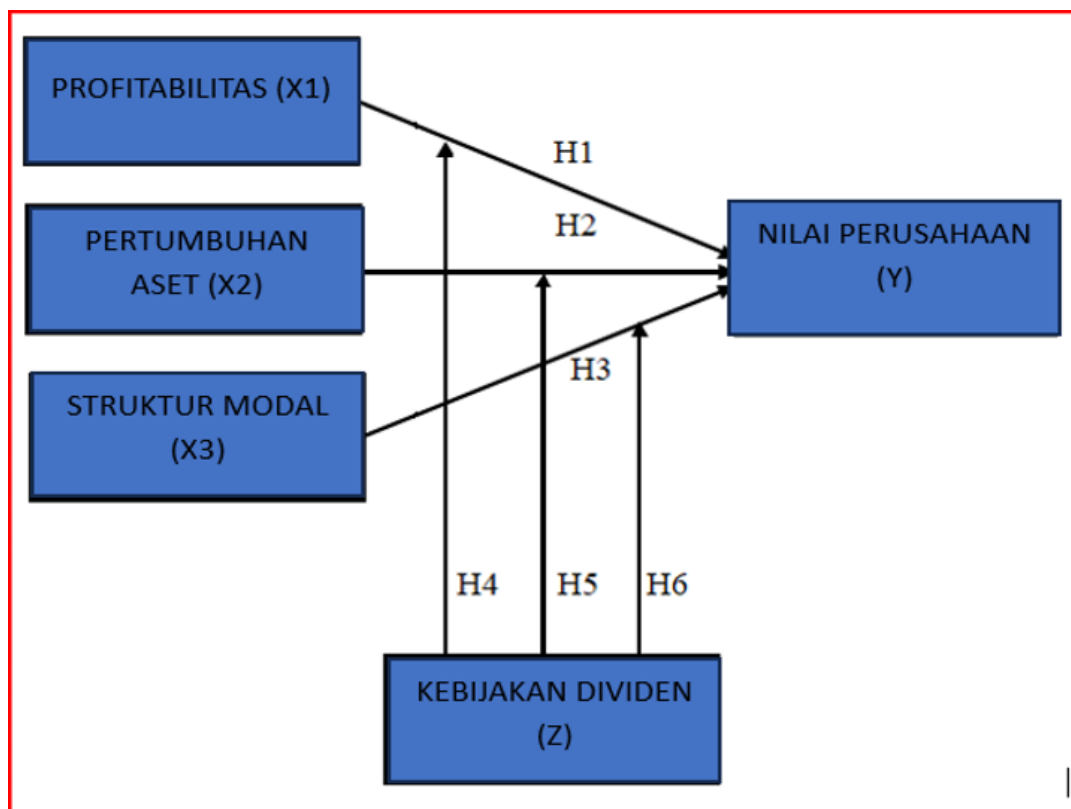
H5: Kebijakan Dividen mampu memoderasi hubungan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Peran Kebijakan Dividen memoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan penentu susunan modal tentang perbandingan hutang dan ekuitas yang dapat menciptakan kebijakan pendanaan perusahaan (Yuliana, 2021). Struktur

modal dengan nilai perusahaan berkaitan dengan trade off theory, yang mengacu pada konsep struktur modal optimal melibatkan pertimbangan manfaat melalui pengorbanan yang diakibatkan pemakaian utang. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dapat memoderasi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat keputusan investasi dengan pertimbangan penurunan struktur modal yang ditandai dengan meningkatnya nilai perusahaan. Dalam penelitian terdahulu yang dijelaskan oleh Vionita & Nuryasman (2023), Saputri et al (2024) serta peneltian Novizar et al (2023) ditemukan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H6: Kebijakan Dividen mampu memoderasi hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif. Desain tersebut digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, dan

struktur modal terhadap nilai perusahaan serta menguji peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Data penelitian berbentuk data panel yang menggabungkan data lintas perusahaan dan runtut waktu selama periode 2019–2023.

Subjek dan Objek Penelitian

Subjek penelitian adalah perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian meliputi profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), pertumbuhan aset (PA), struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), serta kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan selama periode pengamatan.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian terdiri atas 30 perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, diperoleh 19 perusahaan dengan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu 2019–2023. Dengan demikian, jumlah observasi yang dianalisis sebanyak 95 observasi dan membentuk data panel seimbang (balanced panel).

Metode Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria yang sesuai dengan tujuan penelitian. Perusahaan dipilih apabila termasuk sektor Consumer Non-Cyclicals, terdaftar selama periode penelitian, mempublikasikan laporan keuangan atau laporan tahunan yang diperlukan, serta memiliki data yang mendukung pengukuran variabel penelitian. Penerapan kriteria tersebut menghasilkan 19 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan bantuan EViews 12. Tahapan analisis mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, serta pengujian regresi data panel. Pengujian hipotesis pengaruh langsung dilakukan melalui uji t dan uji F. Selanjutnya, Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Statistik

Tabel 1. Deskripsi Data Statistik

	ROA	PA	DER	DIV	PBV
Mean	0.098096	0.088374	1.114480	77.56916	1.374397
Median	0.084518	0.052842	0.640946	30.00000	0.841531
Maximum	0.607168	1.676057	17.03730	396.0000	4.987307
Minimum	-0.116618	-0.178176	-2.127341	0.000000	0.206077
Std. Dev.	0.110619	0.211073	2.172318	97.79326	1.219546
Skewness	2.194545	4.852995	5.488321	1.468943	1.530499
Kurtosis	10.78175	35.51924	37.32237	4.235466	4.449403
Jarque-Bera	315.9531	4558.841	5139.942	40.20699	45.40397
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	9.319161	8.395566	105.8756	7369.070	130.5677
Sum Sq. Dev.	1.150230	4.187890	443.5829	898971.1	139.8055
Observations	95	95	95	95	95

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Dari Tabel 1. dapat dijelaskan bahwa :

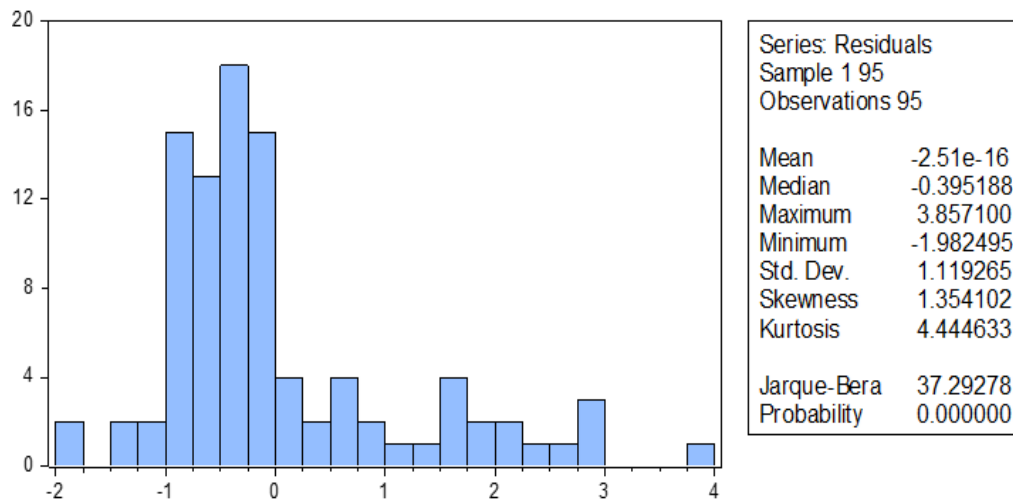
1. ROA adalah rasio yang digunakan oleh perusahaan dalam mengukur kinerja dalam memperoleh keuntungan. Diketahui nilai ROA minimum adalah -0.116618 dan nilai maksimum 0.607168. Sementara rata-ratanya sebesar 0.098096 dan standar deviasi dari ROA adalah 0.110619. Perusahaan yang memiliki nilai ROA terendah adalah PT. PSDN pada tahun 2021 yaitu sebesar -0.116618. Sedangkan perusahaan yang memiliki ROA tertinggi adalah PT. AISA pada tahun 2019 yaitu sebesar 0.607168.
2. PA merupakan rasio yang menunjukkan pertumbuhan aset tahunan perusahaan. Diketahui nilai PA minimum adalah -0.178176 dan nilai maksimum 1.676057. Sementara rata-ratanya sebesar 0.088374 dan standar deviasi dari PA adalah 0.211073. Perusahaan yang memiliki nilai PA terendah adalah HOKI pada tahun 2022 yaitu sebesar -0.178176 Sedangkan perusahaan yang memiliki PA tertinggi adalah ICBP pada tahun 2020 yaitu sebesar 1.676057 .
3. DER adalah rasio struktur modal perusahaan. Diketahui nilai minimumnya adalah -2.127341 dan nilai maksimum adalah 17.03730. Sementara rata-ratanya sebesar 1.114480 dan standar deviasi dari Aset adalah 2.172318. Perusahaan yang memiliki nilai Aset terendah adalah AISA pada tahun 2019 yaitu sebesar -2.127341. Perusahaan yang memiliki nilai Aset tertinggi adalah PSDN pada tahun 2022 yaitu sebesar 17.03730.
4. DIV adalah kebijakan dividen perusahaan berdasarkan hasil RUPS. Diketahui nilai DIV minimum adalah 0.000000 dan nilai maksimum 396.0000. Sementara rata-ratanya sebesar 77.56916 dan standar deviasi dari DIV adalah 97.79326 . Perusahaan yang memiliki nilai

DIV terendah adalah ADES pada tahun 2023 yaitu sebesar 0.000000. Sedangkan perusahaan yang memiliki DIV tertinggi adalah MLBI pada tahun 2023 yaitu sebesar 396.0000.

5. PBV merupakan nilai perusahaan berdasarkan harga saham perusahaan yang dibandingkan dengan book value pershare nya. Diketahui nilai PBV minimum adalah 0.206077 dan nilai maksimum 4.987307. Sementara rata-ratanya sebesar 1.374397 dan standar deviasi dari PBV adalah 1.219546. Perusahaan yang memiliki nilai PBV terendah adalah ADES pada tahun 2023 yaitu sebesar 0.206077. Sedangkan perusahaan yang memiliki PBV tertinggi adalah SKLT pada tahun 2019 yaitu sebesar 4.987307.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan hasil uji normalitas, menunjukkan bahwa histogram data menunjukkan nilai Probability Jarque-Bera menunjukkan nilai diatas 0,05 yaitu sebesar 0.00000. Hal ini dapat disimpulkan bahwa sebaran data penelitian berdistribusi tidak normal. Dalam regresi data panel menurut Nachrowi (2006) bahwa normalitas bukan merupakan syarat mutlak suatu regresi data panel, sehingga apabila data berdistribusi tidak normal maka asumsi normalitas dapat diabaikan. Apabila uji normalitas menunjukan bahwa yang digunakan dalam penelitian ini cenderung tidak normal, maka dapat digunakan asumsi central limit theorem yaitu jika jumlah observasi cukup besar ($n > 30$) maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati, 2014).

Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Output Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 07/19/24 Time: 22:41

Sample: 1 95

Included observations: 95

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	0.042018	3.050738	NA
ROA	1.355818	2.139169	1.191885
PA	0.315100	1.187218	1.008539
DER	0.003447	1.479589	1.168705
DIV	1.522106	1.712222	1.046685

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan Uji Multikolinearitas dapat kita lihat bahwa Variance Inflation Factor (VIF) pada setiap variable independen penelitian menunjukkan nilai dibawah 5. Hal ini diartikan bahwa variabel penelitian tidak terjadi kendala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Output Heteroskedastisitas- Breusch Pagan Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.567909	Prob. F(4,90)	0.1897
Obs*R-squared	6.188796	Prob. Chi-Square(4)	0.1855
Scaled explained SS	9.566585	Prob. Chi-Square(4)	0.0684

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dan Uji Breusch-Pagan-Godfrey, dapat kita lihat bahwa nilai Probability Chi-Square menunjukkan nilai di atas 0.05 yang berarti bahwa sebaran data penelitian tidak terjadi kendala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Output Autokorelasi- Model

R-squared	0.866439	Mean dependent var	4.118401
Adjusted R-squared	0.856785	S.D. dependent var	4.637315
S.E. of regression	0.803497	Sum squared resid	47.12933
F-statistic	100.1034	Durbin-Watson stat	1.966913
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Hasil uji autokorelasi pada model menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1.966913, menurut Anderson (2011) apabila nilai Durbin Watson dikisaran 1,500 sampai dengan 2,500, maka hal ini menunjukkan bahwa variable independen penelitian dengan variable dependen penelitian tidak menunjukkan adanya kendala Autokorelasi.

Uji Pemilihan Model

Uji Chow

Tabel 5. Hasil Uji Chow Dengan PBV Sebagai Variabel Dependen

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	104.957966	(18,73)	0.0000

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dari pengujian chow-test menunjukan nilai probabilitas F test sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ (5%), sehingga H1 diterima yang berarti Fixed Effect Model (FEM) lebih baik untuk digunakan dalam mengestimasi metode regresi panel data dibandingkan Common Effect Model (CEM).

Uji Hausman

Tabel 6. Hasil Uji Hausman Dengan PBV Sebagai Variabel Dependen

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	22.620993	3	0.0000

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan hasil perhitungan uji Hausman pada tabel 4.6, dapat disimpulkan bahwa nilai Probabilitas Chi-Square sebesar 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ (5%) maka H1 diterima. Dengan begitu regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM).

Uji Lagrange Multiplier (LM-test)

Tabel 7. Hasil Uji LM Dengan PBV Sebagai Variabel Dependen

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	51.49749 (0.0000)	0.560760 (0.4540)	52.05825 (0.0000)
Honda	7.176175 (0.0000)	-0.748839 --	4.544813 (0.0000)
King-Wu	7.176175 (0.0000)	-0.748839 --	2.382581 (0.0086)
Standardized Honda	7.808997 (0.0000)	-0.495396 --	1.549540 (0.0606)
Standardized King-Wu	7.808997 (0.0000)	-0.495396 --	-0.188479 --
Gourierioux, et al.*	--	--	51.49749 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Nilai probabilitas LM-test Breusch-Pagan (0.0000) lebih kecil dari dari $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model random effect lebih baik daripada model common effect dalam mengestimasi PBV. Dengan begitu regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM).

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 8. Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 07/19/24 Time: 22:17				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 19				
Total panel (balanced) observations: 95				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.227066	0.040732	30.12536	0.0000
ROA	1.353256	0.294223	4.599423	0.0000
PA	0.166862	0.073051	2.284184	0.0253
DER	-0.800149	0.015761	-3.809426	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.866439	Mean dependent var	4.118401	
Adjusted R-squared	0.856785	S.D. dependent var	4.637315	
S.E. of regression	0.803497	Sum squared resid	47.12933	
F-statistic	100.1034	Durbin-Watson stat	1.966913	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.748388	Mean dependent var	1.374397	
Sum squared resid	49.15729	Durbin-Watson stat	1.537088	

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Adapun persamaan regresi dari regresi data panel-nya adalah sebagai berikut:

$$DER = 1.227066 + 1.353256 * ROA + 0.166862 * PA - 0.000149 * DER$$

Uji t

Berdasarkan pengolahan regresi data panel dengan Eviews, dapat kita lihat bahwa pada tabel variabel Profitabilitas menunjukkan nilai t hitung 4.599423 lebih besar dibandingkan t tabel 1.66196. Hal ini berarti bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Selanjutnya pada tabel variabel Pertumbuhan Aset menunjukkan nilai t hitung

2.284184 lebih besar dibandingkan t tabel 1.66196. Hal ini berarti bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Selanjutnya pada tabel variabel Struktur Modal menunjukkan nilai t hitung -3.809426 lebih besar dibandingkan t tabel 1.66196. Hal ini berarti bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji F

Berdasarkan pengolahan regresi data panel dengan Eviews, telah menunjukkan nilai F hitung 100.1034 lebih besar dibandingkan F tabel 2.47. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV ($t = 4,599423$; $p = 0,0000$), sehingga H1 diterima. Artinya, kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dikelola meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Temuan ini mendukung Signaling Theory karena profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan Faisal dan Widyarti (2023), Perwira dan Wiksuana (2018), serta Tanusdjaja (2021) yang menjadi dasar pengembangan H1 dan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada sektor Consumer Non-Cyclicals, laba yang stabil dapat memperkuat keyakinan investor karena permintaan produknya relatif konsisten. Oleh sebab itu, manajemen perlu meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset dan menjaga pertumbuhan laba agar nilai perusahaan meningkat.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($t = 2,284184$; $p = 0,0253$), sehingga H2 diterima. Peningkatan aset dapat dipersepsikan investor sebagai kemampuan perusahaan memperluas kapasitas usaha dan mendukung pertumbuhan pada periode berikutnya. Temuan ini sesuai dengan Signaling Theory karena pertumbuhan aset memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan Widyastuti dan Santoso (2019), Husna dan Rahayu (2020), serta Dewantari et al. (2023) yang digunakan dalam pengembangan H2 dan menemukan pengaruh positif signifikan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. Dalam sektor Consumer Non-Cyclicals, penambahan aset produktif dapat mendukung produksi dan distribusi. Namun, peningkatan aset tetap perlu dikelola secara efisien agar menghasilkan manfaat ekonomi dan memperkuat kepercayaan investor.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($t = -3,809426$; $p = 0,0000$), sehingga H3 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi utang cenderung menurunkan PBV karena investor dapat menilai tingginya leverage sebagai peningkatan risiko keuangan, beban bunga, dan potensi kesulitan pembayaran kewajiban. Hasil tersebut mendukung Trade-off Theory, khususnya ketika penggunaan utang telah meningkatkan biaya dan risiko melebihi manfaat pendanaannya. Temuan penelitian sejalan dengan Salim dan Susilowati (2019), Toni (2020), serta Supriandi dan Masela (2023) yang menjadi dasar pengembangan H3 dan menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga komposisi utang dan ekuitas pada tingkat yang terkendali agar risiko keuangan tidak menurunkan kepercayaan investor.

Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 ditolak. Artinya, perubahan kebijakan dividen tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Investor cenderung menjadikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebagai sinyal utama dalam menilai prospek perusahaan, sedangkan keputusan membagikan atau menahan laba belum mengubah pengaruh tersebut. Hasil ini tidak mendukung arah hipotesis pada pengembangan H4 yang mengasumsikan kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan. Temuan penelitian juga tidak sejalan dengan dasar empiris Anggraeni (2020), Putri dan Sovita (2023), serta Arifin dan Fitriana (2022) sebagaimana digunakan dalam pengembangan hipotesis. Perbedaan hasil dapat dipengaruhi karakteristik sektor dan periode 2019–2023. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan lebih bergantung pada kemampuan mempertahankan profitabilitas daripada kebijakan dividen sebagai pemoderasi.

Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 ditolak. Temuan ini berarti pembagian dividen tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh pertumbuhan aset terhadap PBV. Investor lebih mungkin menilai efektivitas pemanfaatan tambahan aset dalam mendukung produktivitas dan prospek usaha daripada besarnya dividen yang dibagikan. Hasil penelitian tidak sejalan dengan Betaningtyas (2019), Lesnawati (2022),

serta Ulya dan Sudiyatno (2023) yang menjadi dasar pengembangan H5 dan menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan Consumer Non-Cyclicals dan periode pengamatan 2019–2023. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya memprioritaskan penempatan aset pada kegiatan produktif agar pertumbuhan aset memberikan manfaat ekonomi dan meningkatkan penilaian investor.

Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga H6 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memengaruhi penilaian investor terhadap penggunaan utang perusahaan. Pembayaran dividen dapat menjadi sinyal mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dan memenuhi kepentingan pemegang saham, sehingga persepsi investor terhadap risiko struktur modal dapat berubah. Hasil penelitian mendukung Signaling Theory dan relevan dengan Trade-off Theory karena keputusan pendanaan perlu mempertimbangkan manfaat serta risiko penggunaan utang. Temuan ini sejalan dengan Vionita dan Nuryasman (2023), Novizar et al. (2023), serta Saputri et al. (2024) yang menjadi dasar pengembangan H6 dan menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Karena itu, kebijakan pendanaan dan dividen perlu dikelola secara terpadu untuk menjaga kepercayaan investor.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Berdasarkan hasil analisis data menggunakan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA), dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas maupun pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, kebijakan dividen terbukti mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan, khususnya profitabilitas, pertumbuhan aset, dan struktur modal, memiliki peranan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen tidak selalu memperkuat hubungan antara faktor fundamental dan nilai perusahaan, tetapi hanya efektif dalam memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen perlu dikelola secara seimbang agar

mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memaksimalkan nilai perusahaan. Secara teoritis, penelitian ini memperkuat penerapan Signaling Theory dan Trade-off Theory dalam menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas dan pertumbuhan aset merupakan sinyal positif yang meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan, sedangkan penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki peran yang berbeda-beda sebagai variabel moderasi, sehingga memperkaya literatur mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menetapkan strategi peningkatan nilai perusahaan melalui pengelolaan profitabilitas, pertumbuhan aset, dan struktur modal yang optimal. Bagi investor, hasil penelitian dapat menjadi salah satu referensi dalam mengevaluasi kondisi fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Sementara itu, bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, objek penelitian hanya terbatas pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023 sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi pada seluruh sektor industri. Kedua, penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu profitabilitas, pertumbuhan aset, dan struktur modal, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Masih terdapat berbagai faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, tata kelola perusahaan (corporate governance), maupun kondisi makroekonomi yang belum dianalisis dalam penelitian ini. Ketiga, penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan sehingga sangat bergantung pada kelengkapan dan kualitas informasi yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan melibatkan sektor industri lain atau memperpanjang periode pengamatan sehingga hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik. Penelitian berikutnya juga disarankan menambahkan variabel independen maupun variabel moderasi lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, good corporate governance, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, maupun faktor makroekonomi. Selain itu, penggunaan metode analisis yang lebih komprehensif, seperti dynamic panel data atau structural equation modeling (SEM), dapat dipertimbangkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antarvariabel. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan menjadi masukan dalam menyusun kebijakan keuangan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan profitabilitas, pertumbuhan aset, struktur modal, dan kebijakan dividen secara

optimal. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu sumber informasi dalam menilai prospek perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi, sehingga keputusan yang diambil dapat lebih rasional dan didasarkan pada kondisi fundamental perusahaan.

REFERENSI

- Anggraeni, M. D. P. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 94–104. <https://doi.org/10.31000/c.v4i2.2528>
- Arifin, A., & Fitriana, M. F. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2020). *Prosiding Hubisintek*, 2(1), 20–30.
- Dewantari, N. K. Y., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2023). Pengaruh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 145–157.
- Faisal, Y., & Widyarti, W. S. (2023). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Audit Tri Bhakti*, 2(1), 73–86.
- Husna, R., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–16.
- Lesnawati, E. T. (2022). Pengaruh kebijakan hutang, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Institut Agama Islam Negeri Salatiga*, 1(2), 13–25.
- Novizar, A., Astuty, W., & Dahrani, D. (2023). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekuivalensi*, 9(1), 200–214.
- Putri, H. T., & Sovita, I. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Digital*, 1(2), 36–53.
- Saputri, E. D., Hariyanto, E., Santoso, S. B., & Kusbandiyah, A. (2024). Pengaruh struktur modal, likuiditas, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ecogen*, 7(2), 253–264.

Jurnal Bisnis Digital, Akuntansi, Kewirausahaan, dan Manajemen (Baashima)

Published by: Alahyan Publisher Sukabumi

e-ISSN: 2988-1056

Volume: 4 Nomor: 2 (Oktober: 2026) hal: 190-215

DOI: <https://doi.org/10.61492/baashima.v4i2.552>

- Supriandi, S., & Masela, M. Y. (2023). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas pasar terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur di Jawa Barat. *Sanskara Akuntansi dan Keuangan*, 1(3), 142–152.
- Tanusdjaja, W., & Hendang. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 393–400. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11665>
- Toni, N. (2020). The effect of profitability and capital structure against company value with dividend policy as moderator variable in consumption companies registered on the 2014–2018 IDX. *Research, Society and Development*, 9(11), e019119260. <https://doi.org/10.33448/rsd-v9i11.9260>
- Ulya, H., & Sudiyatno, B. (2023). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214–228.
- 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.