

Pengaruh *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Mutia Rahmi Putri, Fitri Yeni, Agam Mei Yudha

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Putra Indonesia YPTK Padang
mutiarahmiputri015@gmail.com, fitri_yeni@upiypk.ac.id,
agammeiyudha@upiypk.ac.id

ABSTRACT

This research investigates how Return On Assets and Debt-to-Equity Ratio influence Company Value by using dividend policy as a mediator. The focus is on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2018 to 2022, with a sample of 46 companies selected through purposive sampling from a population of 214. Panel data regression analysis is used for analysis. The research results show that Return on Assets has an impact on dividend policy, as does the Debt-to-Equity Ratio. Both Return on Assets and Debt-to-Equity Ratio partially influence company value, as does dividend policy. However, neither Return On Assets nor Debt-to-Equity Ratio have a significant effect on Company Value through dividend policy as a mediating variable. Furthermore, dividend policy does not mediate the relationship between Return on Assets and Debt-to-Equity Ratio on Company Value.

Keywords: *Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Company Value, Dividend Policy*

ABSTRAK

Kajian ini menyelidiki bagaimana *Return On Assets* dan *Debt-to-Equity Ratio* mempengaruhi Nilai Perusahaan menggunakan kebijakan dividen sebagai mediator. Fokusnya adalah pada usaha manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 hingga 2022, dengan sampel sebanyak 46 perusahaan melalui pendekatan *purposive sampling* dari populasi sebanyak 214. Analisis regresi data panel dipakai untuk analisis. Temuan kajian menunjukkan bahwa *Return on Assets* berdampak pada kebijakan dividen, seperti halnya *Debt-to-Equity Ratio*. Baik *Return on Assets* maupun *Debt-to-Equity Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan, begitu pula dengan kebijakan dividen. Namun baik *Return On Assets* maupun *Debt-to-Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Selanjutnya kebijakan dividen tidak memediasi hubungan antara *Return on Assets* dan *Debt-to-Equity Ratio* pada Nilai Perusahaan.

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

PENDAHULUAN

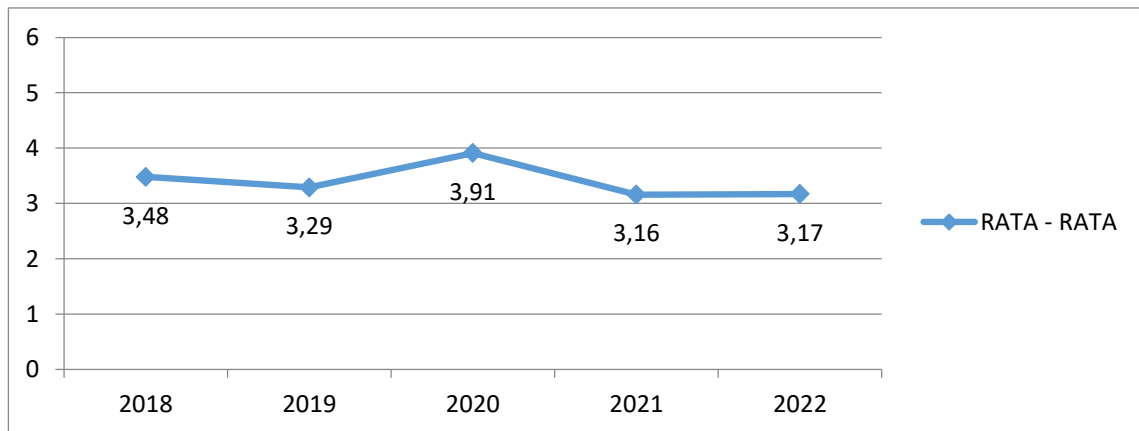
Dalam era transformasi digital saat ini, daya saing antar perusahaan dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi, sosial politik dan tentunya kemajuan teknologi. Oleh sebab itu, pengusaha memanfaatkan teknologi inovatif dan rancangan usaha untuk menunjang persaingan agar perusahaan bisa mengungguli para pesaingnya, bisa mempertahankan lingkungan bisnisnya dengan baik, lebih meningkatkan kinerja, mengoptimalkan operasi bisnisnya, meningkatkan efisiensi dan berinovasi dengan produknya. Bisnis ini membutuhkan dana lebih untuk mencapai tujuan perusahaan. Salah satu alasan para pelaku bisnis memasuki pasar saham (*go public*) yaitu menjual sahamnya, atau menerbitkan obligasi untuk mengumpulkan dana para investor (Rochmawati et al., 2023).

Terdapat berbagai macam bentuk industri, dan di antaranya yakni sektor manufaktur yang menonjol sebab pertumbuhannya yang signifikan. Siklus kemakmuran dan penurunan ekonomi sering kali berkorelasi dengan masuk dan keluarnya bisnis dalam suatu industri. Selain faktor ekonomi, dinamika internal perusahaan juga berkontribusi pada fluktuasi output dan ketersediaan peluang bisnis di sektor manufaktur. (Sunardi, 2022).

Nilai suatu perusahaan bisa digunakan untuk mengetahui status atau kondisi suatu perusahaan, dan masyarakat bisa memandang sisi yang baik dan positif dari perusahaan tersebut. Perusahaan mempunyai *value* yang berasal dari capaian kerja perusahaan yang terbentuk dari besaran nilai saham yang ditentukan oleh dinamika tawaran dan permintaan di pasar modal, dan peningkatan nilai perusahaan bisa terjadi ketika harga saham meningkat sebab hal ini juga mencerminkan penilaian yang baik dari masyarakat pada kinerja perusahaan. Ketika nilai perusahaan meningkat, hal ini bisa memperkuat kepercayaan investor pada kinerja saat ini dan prospeknya dimasa depan di pasar saham. Peningkatan nilai suatu perusahaan bisa ditinjau untuk suatu keunggulan yang dicapai perusahaan sebab dengan bertumbuhnya value Perusahaan bisa memberikan keuntungan kepada investor dengan begitu mereka mau berinvestasi lebih lanjut pada perusahaan (Prasetya & Musdholifah, 2022). Rata-rata nilai perusahaan diproksikan dengan nilai *Price to Book Value* (PBV) bisa diamati melalui bagan berikut :

Grafik 1
Grafik Rata-rata PBV Perusahaan Manufaktur Tahun 2018-2022

Sumber : Data Olahan 2023



Berdasarkan Diagram 1 di atas, terlihat bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi, baik dalam periode menjanjikan maupun kurang menjanjikan. Fluktuasi ini disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk dampak pandemi COVID-19 yang mempunyai dampak di seluruh dunia dan secara tidak langsung meningkatkan volatilitas sektor keuangan secara global. Pandemi ini telah menyebabkan perubahan volume perdagangan dan harga, sehingga berdampak tidak hanya pada pasar saham global tetapi juga pasar saham Indonesia. Perekonomian Indonesia mengalami fluktuasi akibat pandemi ini dan berdampak pada hampir seluruh sektor industri di nusantara. Akan tetapi, perlu diketahui bahwa setiap perusahaan beroperasi dengan sistemnya sendiri-sendiri yang bisa saja berbeda satu dengan lainnya, dan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerjanya mungkin juga berbeda-beda.

Dinamika nilai suatu perusahaan bisa ditentukan oleh beragam factor diantaranya *Return On Asset (ROA)*, Nilai *ROA* suatu perusahaan akan mempunyai dampak pada kebijakan para investor atas investasi yang dilakukannya. *Return On Asset* menunjukkan perolehan kerja sebuah perusahaan dalam meraup keuntungan. Apabila performa perusahaan berpotensi memberikan keuntungan yang besar, maka para penanam modal akan yakin dalam menaruh beberapa saham yang dipunyainya pada perusahaan terkait (Krinando, 2018).

Selain ROA, *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menjadi satu dari sekian faktor yang memberikan pengaruh untuk nilai perusahaan. DER dipakai guna melihat keterampilan perusahaan dalam mengemban kewajibannya sebagai utang pada modal. Apabila variable *Debt to equity* memperlihatkan nilai yang tinggi bisa mengindikasikan risiko keuangan yang lebih bagi perusahaan. Hal ini bisa menurunkan kepercayaan investor dan berujung pada anjloknya saham sehingga mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan secara keseluruhan. Jika perusahaan bisa mengkombinasikan utang dengan modal secara optimal, maka bisa membantu meningkatkan nilai perusahaan. Hutang/ekuitas bisa membiayai operasional perusahaan, sehingga memitigasi risiko yang berdampak pada nilai perusahaan. (F. Putri, 2022).

Kebijakan dividen juga mempengaruhi nilai perusahaan. Strategi ini melibatkan keputusan untuk berbagi untung dengan investor atau menyimpan sebagai investasi perusahaan. Ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan memanfaatkan keuntungan yang memenuhi syarat untuk didistribusikan kepada investor. Mereka akan memperoleh dividen yang lebih tinggi ketika perusahaan mengalami peningkatan laba bersih. Peningkatan pembagian dividen dianggap sebagai indikator positif bahwa perusahaan menikmati pertumbuhan yang stabil dan prospek bisnis yang menjanjikan. Investor menafsirkan sinyal informasi ini untuk menambah nilai saham dan menumbuhkan nilai perusahaan. (Widyadnyani, 2020).

Di riset ini, hasil dari perumusan masalahnya yakni pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Assets* pada nilai perusahaan dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 hingga tahun 2022. Secara khusus bertujuan guna melihat bagaimana *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Assets* mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Tujuan lain dari riset ini dari yang sudah dijabarkan sebelumnya yakni, guna menyelidiki pola hubungan yang terbentuk pada DER dan ROA dengan nilai perusahaan, dengan fokus pada potensi pengaruh yang diberikan dari kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Riset ini mempunyai target guna menguji bagaimana DER dan ROA mempengaruhi Nilai Perusahaan, melalui kebijakan deviden yang menjadi mediatornya, pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2018 hingga 2022.

Aspek nilai perusahaan berdampak pada kesejahteraan investor, sebab nilai perusahaan yang lebih tinggi seringkali berarti memperlihatkan kepercayaan yang baik. Nilai perusahaan, pada metrik seperti PBV, mencerminkan nilai perusahaan bagi penanam modal. Fokus yang dipunyai oleh perusahaan dalam mencapai dan mempertahankan nilai perusahaan merupakan tujuan mendasar, bertujuan untuk proses yang terencana dan berkelanjutan (Rivandi & Septiano, 2021).

Debt to Equity Ratio adalah indikator utama yang dipakai guna mengevaluasi ketergantungan perusahaan pada utang versus ekuitas. Rasio ini membantu perusahaan mengukur proporsi total pinjaman yang diperoleh dari kreditur relatif pada aset yang dimiliki perusahaan. Ini menentukan berapa banyak bisnis bisa meminjam untuk setiap unit ekuitas yang digunakan sebagai jaminan (Dewi & Sembiring, 2022). Rumus penghitungan untuk DER yaitu melalui komparasi keseluruhan utang dengan total ekuitas perusahaan.

Return On Assets berfungsi sebagai metrik penting untuk analisis profitabilitas. Rasio ini menunjukkan efektifitas perusahaan dalam mendatangkan keuntungan dari asetnya. Ini juga berfungsi sebagai penghitungan historis profitabilitas dan bisa menjadi tolok ukur untuk memprediksi kemungkinan laba di masa depan (Baeti, 2019). Rumus penghitungan *Return On Assets* melibatkan perbandingan laba bersih selain keseluruhan aset serta pajak.

Dividen mewakili pembagian keuntungan perusahaan kepada investor dan investornya. Pembagian ini bisa dilakukan melalui tunai ataupun saham. Investor memperoleh dividen sebagai imbalan atas investasinya, sedangkan perusahaan memandangnya sebagai bentuk kompensasi. Investor menerima dividen ketika perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan (Bloom & Reenen, 2018). Rumus penghitungan kebijakan dividen adalah rasio antara dividen dan laba per saham.

METODE PENELITIAN

Peneliti memakai pendekatan kuantitatif pada kajian ini, dengan fokus pada analisis data numerik. Data sekunder yang terutama bersumber dari media menjadi dasar penelitian yang berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2018 hingga 2022. Metode pengumpulan data meliputi penelitian kepustakaan dan prosedur dokumentasi. *Purposive sampling* dipakai guna memilah sampel, menargetkan karakteristik spesifik yang relevan dengan target kajian. Penelitian difokuskan pada perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2018 hingga 2022. Laporan keuangan perusahaan terpilih dijadikan sumber data yang didapatkan melalui situs resmi masing-masing perusahaan dan situs (www.idx.co.id.)

Metodologi ilmiah yang dipakai di riset ini melibatkan analisis regresi data panel yang diterapkan dengan memakai aplikasi SPSS 25. Jumlah populasi sebanyak 214 perusahaan. Sedangkan sampel yang diperoleh sebanyak 46 perusahaan dari populasi sebanyak 230. Dibawah adalah kriteria subjek yang ditetapkan di riset ini:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang tercatat pada di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022	214
2	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama tahun 2018-2022.	(86)
3	Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI yang <i>Initial Public Offering</i> (IPO) sesudah tahun 2018.	(58)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak rutin membagikan dividen selama tahun 2018-2022.	(24)
Perusahaan yang memenuhi syarat		46
Total sampel penelitian selama 5 tahun		230

Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan di mana definisi konseptualnya yakni perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Variabel independennya antara lain *Return On Assets* yang mewakili rasio laba bersih sesudah dikenai pajak pada jumlah keseluruhan aset, dan *Debt-to-Equity Ratio* yang mencerminkan rasio utang pada ekuitas. Variabel intervening di riset ini yakni kebijakan dividen yang diartikan menjadi perbandingan antara dividen per saham pada laba per saham.

Hipotesis kajian ini adalah:

- H7 : Dihipotesiskan bahwa *Debt-to-Equity Ratio* mempunyai pengaruh pada Nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.
- H6 : Dihipotesiskan bahwa *Return On Assets* mempunyai pengaruh pada Nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.
- H5 : Kebijakan dividen diperkirakan mempunyai pengaruh pada Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.
- H4 : Dihipotesiskan bahwa *Debt-to-Equity Ratio* mempunyai pengaruh pada nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.
- H3 : Dihipotesiskan bahwa *Return On Assets* mempunyai pengaruh pada Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.

- H2 : Dihipotesiskan bahwa *Debt-to-Equity Ratio* mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.
- H1 : Dihipotesiskan bahwa *Return On Assets* mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Sumber : data olahan SPSS 25

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NilaiPerusahaan	230	.16463	56.79190	3.3774447	6.32786816
ReturnOnAsset	230	.00015	.44676	.1009040	.08046249
DebtToEquityRatio	230	.00056	3.58267	.6745595	.63082029
KebijakanDividen	230	.00081	2.52910	.4742300	.44441784
Valid N (listwise)	230				

Berdasarkan tabel 3.1 diatas, diperoleh informasi bahwa jumlah sampel terdiri dari 46 sampel dan jumlah data yang dimasukkan dalam pengujian ini sejumlah 230 data observasi.

1. *Return On Asset* mempunyai skor paling rendah sejumlah 0,00015 dan skor paling tinggi dicatat sejumlah 0,44676. *Return On Asset* diketahui memperlihatkan skor *mean* atau bisa dikenal juga sebagai nilai rata-rata sejumlah 0,1009040 dan SD (*Standart Deviation*) senilai 0,08046249.
2. Nilai Perusahaan diuji dengan rasio PBV mempunyai skor paling rendah sejumlah 0,16463. Skor paling tinggi terdokumentasi sejumlah 56,79190. Skor *mean value* Perusahaan sejumlah 3,3774447 dan dengan SD dari Nilai Perusahaan yaitu 6,32786816.
3. Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening mempunyai skor paling rendah 0,00081 dan skor paling tinggi dicatat sejumlah 2,52910. Kebijakan

Dividen diketahui memperlihatkan nilai *mean* sejumlah 0,4742300 SD 0,44441784.

4. *Debt To Equity Ratio* diketahui memperlihatkan skor paling rendah 0,00056 dan skor paling tinggi dicatat sejumlah 3,58267. *Debt To Equity Ratio* yang diketahui mempunyai skor *mean* senilai 0,6745595 dan SD 0,63082029.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menghasilkan skor Asymp yang menunjukkan bahwa residu regresi berdistribusi normal dengan skor Sig (2-tailed) senilai 0,200 ($0,200 > 0,05$). Selain itu, hasil uji multikolinearitas masing-masing variabel menunjukkan skor toleransi $> 0,10$ dan skor VIF < 10 , sehingga tidak memperlihatkan adanya multikolinearitas pada setiap variabelnya. Selanjutnya, pengujian yang dilaksanakan yakni uji heteroskedastisitas yang memakai *scatterplot* di mana hasilnya menggambarkan apabila titik-titik yang menyebar berpusat di sekitar skor 0 dan sumbu Y sehingga menunjukkan apabila yang terjadi yakni homoskedastisitas.

Tabel 3
Hasil Uji Asumsi Klasik

No.	Jenis Uji Asumsi Klasik		Kriteria	Hasil	Keputusan
1.	Normalitas (<i>Kolmogorov-Smirnov</i>)		Sig $> 0,05$	0,200	Data berdistribusi normal
2.	Multikolinearitas (skor tolerance)	ROA DER KD	Tolerance $> 0,10$	0,988 0,980 0,971	Tidak terjadi multikolinearitas
3.	Multikolinearitas (skor VIF)	ROA DER KD	VIF < 10	1.013 1.021 1.030	Tidak terjadi multikolinearitas
4.	Heteroskedastisitas (<i>scatterplot</i>)		Titik tersebar disisi-sisi angka 0	Titik tersebar disisi-sisi angka 0	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : data olahan SPSS 25

Hasil Uji Hipotesis

Selanjutnya penerapan uji hipotesis. Seluruh data yang sudah dihimpun dalam riset ini sudah mencukupi segala persyaratan pada pengujian asumsi klasik.

Hasil Uji T

Tabel 4
Hasil Uji Parsial (Uji t) Struktural I

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.461	.052		8.909	.000
	<i>ReturnOnAsset</i>	.556	.362	.101	1.537	.126
	<i>LogDebtToEquityRatio</i>	.109	.053	.135	2.055	.041
a. Dependent Variable: KebijakanDividen						

Sumber : data olahan SPSS 25

Tabel 5
Hasil Uji Parsial (Uji t) Struktural II

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.233	.049		-4.745	.000
	<i>ReturnOnAsset</i>	3.331	.297	.580	11.208	.000
	<i>LogDebtToEquityRatio</i>	-.080	.044	-.095	-1.823	.070
	KebijakanDividen	.211	.054	.203	3.885	.000
a. Dependent Variable: LogSkorPerusahaan						

Sumber : data olahan SPSS 25

Pada Tabel 4, terlihat bahwa t-hitung untuk ROA senilai 1,537 dengan skor signifikansinya senilai 0,124, diatas ambang batas 0,05. Sehingga, kondisi ini menyebabkan diterimanya H0 dan ditolaknya H1, sehingga memunculkan kesimpulan apabila ROA tidak memberikan pengaruh pada kebijakan dividen. Sebaliknya, t-hitung untuk DER yakni senilai 2,055, melebihi skor kritis t-tabel yang senilai 1,9705, dengan skor signifikansinya senilai 0,041 berada di bawah 0,05. Kondisi tersebut memperlihatkan apabila terdapat hubungan yang sifatnya signifikan dan positif secara parsial terhadap kebijakan dividen sehingga menyebabkan penolakan H0 dan penerimaan H2.

Merujuk pada Tabel 5, hasil analisis memperlihatkan bahwa *Return on Assets* mempunyai skor t-score sebesar 11,208 melebihi skor kritis t-tabel, dengan skor signifikansi sebesar 0,000 yaitu dibawah 0,05. Maka dari itu, kesimpulan yang bisa

diambil yakni apabila H_0 ditolak dan H_3 diterima yang mana menyatakan apabila ROA membawa pengaruh terhadap skor perusahaan. Namun demikian, t-score yang dipunyai oleh DER senilai -1,823, berada di bawah skor kritis t-tabel senilai 1,970, dengan skor signifikansi yakni 0,070 atau di atas 0,05. Sehingga hipotesis yang diterima yakni H_0 dan H_4 ditolak, kondisi ini memperlihatkan apabila DER tidak mendatangkan pengaruh pada skor perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen menunjukkan t-score sebesar 3,885, melebihi skor kritis t-tabel senilai 1,970, dengan skor signifikansi yakni 0,000 yang berada di bawah 0,05. Sehingga hipotesis yang diterima H_5 dan H_0 ditolak, kondisi ini memperlihatkan apabila kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang bersifat signifikan pada skor perusahaan dan terdapat beberapa pengaruh positif.

Hasil Uji F

Tabel 6
Hasil Uji F-statistik Struktural I

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.334	2	.667	3.449	.033 ^b
	Residual	43.895	227	.193		
	Total	45.229	229			
a. Dependent Variable: KebijakanDividen						
b. Predictors: (Constant), LogDebtToEquityRatio, ReturnOnAsset						

Sumber : data olahan SPSS 25

Tabel 7
Hasil Uji F-statistik Struktural II

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.616	3	6.539	50.562	.000 ^b
	Residual	29.226	226	.129		
	Total	48.842	229			
a. Dependent Variable: LogSkorPerusahaan						
b. Predictors: (Constant), KebijakanDividen, ReturnOnAsset, LogDebtToEquityRatio						

Sumber : data olahan SPSS 25

Mengacu pada Tabel 3.6, hasil Fhitung sebesar 3,449 melebihi skor Ftabel senilai 3,0356 dengan level signifikansi yakni 0,033 berada di bawah 0,05. Sehingga H_a

diterima dan H0 ditolak, hal ini memperlihatkan apabila secara simultan ROA dan DER memberikan pengaruh pada kebijakan dividen.

Mengacu pada Tabel 4.9 terlihat skor Fhitung sebesar 50,562 melampaui skor Ftabel sebesar 2,6645 dengan level signifikansi yakni 0,000 berada di bawah 0,05. Sehingga Ha diterima dan H0 ditolak yang menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan dividen, DER, dan ROA memberikan pengaruh pada yang bersifat signifikan dan positif pada skor perusahaan.

Hasil Determinasi R²

Tabel 8
Hasil Uji Determinasi Struktural I

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.362 ^a	.131	.123	.51918
a. Predictors: (Constant), LogDebtToEquityRatio, Return On Asset				

Sumber : data olahan SPSS 25

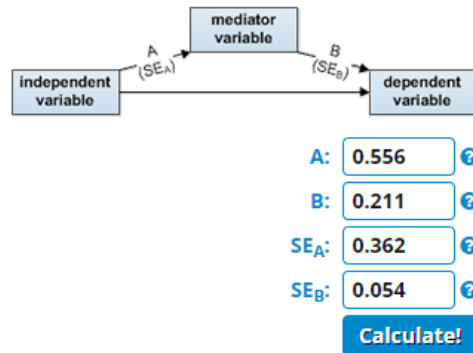
Tabel 9
Hasil Uji Determinasi Struktural II

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.792 ^a	.627	.622	.19042
a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Return On Asset, LogDebtToEquityRatio				

Sumber : data olahan SPSS 25

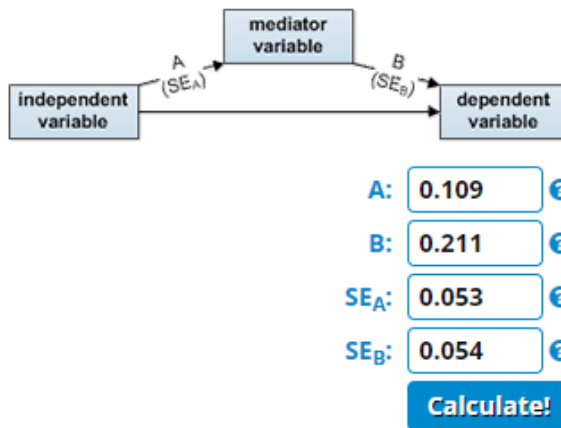
Mengacu pada tabel 4.11 *adjust R Square* menbisakan temuan pengolahan sejumlah 0,123 atau 12,3%, skor koefisien ini mendekati 0 yang memperlihatkan bahwa kecakapan ROA dan DER terhitung lemah dalam menjelaskan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya 0,877 atau 87,7% terpengaruh oleh variable diluar riset ini.

Hasil Uji Sobel



Sobel test statistic: 1.42944508
One-tailed probability: 0.07643817
Two-tailed probability: 0.15287635

Gambar 1 Hasil uji sobel $X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$
Sumber : Olahan calculator sobel online



Sobel test statistic: 1.81991203
One-tailed probability: 0.03438620
Two-tailed probability: 0.06877240

Gambar 2 Hasil uji sobel $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$
Sumber : Olahan calculator sobel online

Uji Sobel memperlihatkan bahwa skor uji statistik *Return On Assets* sejumlah 1,429 dengan skor signifikansi sejumlah 0,152 melebihi α 0,05. Perolehan olahan ini memperlihatkan apabila pengaruh ROA pada skor perusahaan melalui kebijakan deviden tidak signifikan. Sehingga, bisa diartikan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai peran mediasi hubungan antara ROA dan skor perusahaan.

Begitu pula pada temuan olahan nilai uji statistik *Debt to Equity Ratio* sejumlah 1,819 dengan skor signifikansi sejumlah 0,068 diatas dari α 0,05. Angka ini menggambarkan keterkaitan DER pada nilai perusahaan melalui pengembangan kebijakan dividen tidak signifikan. Maka dari sana bisa diartikan bahwa kebijakan dividen gagal memediasi hubungan yang terjadi antara DER dengan nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* pada Kebijakan Dividen

Merujuk pada perolehan kajian, terlihat bahwa variabel DER memberikan pengaruh pada kebijakan dividen. Ketika Rasio Hutang pada Ekuitas meningkat, rasio pembayaran dividen juga meningkat. Ketika utang perusahaan melebihi ekuitasnya, hal ini menandakan risiko yang lebih tinggi bagi perusahaan. Situasi ini menyiratkan bahwa perusahaan berisiko mengalami kerugian karena tingginya utang, meskipun juga memberikan peluang untuk memperoleh potensi keuntungan (Sirait et al., 2021).

Temuan ini selaras dengan kajian (Fauzi, 2020) yang juga melaporkan perolehan serupa di mana ditunjukkan apabila DER memberikan pengaruh pada *Dividend Payout Ratio* (DPR). Demikian pula kajian lain yang dilakukan oleh (T. G. Setyabudi, 2022) menemukan bahwa DER membawa pengaruh untuk kebijakan dividen. Selain itu, riset dari (T. Setyabudi, 2021) juga memperlihatkan hal yang sama.

Pengaruh *Return On Asset* pada Kebijakan Dividen

Mengacu pada temuan kajian, variabel *Return On Assets* mempunyai dampak kecil namun penting pada kebijakan dividen. Naik turunya *Return On Assets* kemungkinan besar tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen, khususnya pembayaran dividen yang biasanya tetap konsisten setiap tahun, yang bertujuan mempertahankan persepsi stabilitas keuangan perusahaan di kalangan investor. Hal ini disebabkan investor mempersepsikan dividen sebagai sinyal pemahaman perusahaan dan prospek masa depan, artinya perusahaan bisa mendorong secara optimal pembagian dividen ketika laba meningkat. Namun, perusahaan tidak bisa serta merta mengurangi pembagian dividen ketika laba menurun.

(Anggraini & Yuliana, 2022) mengemukakan adanya hubungan yang bersifat positif tetapi tidak signifikan apabila ditinjau secara statistik antara DPR dan ROA. Senada dengan Sari (2023) yang mengidentifikasi bahwa Profit from Resources mempunyai pengaruh pada strategi keuntungan. Liyanti (2022) sampai pada kesimpulan serupa, dengan menyatakan bahwa Profit from Resources tidak berdampak signifikan pada Strategi Profit.

Pengaruh *Return On Asset* pada Nilai Perusahaan

Temuan kajian memperlihatkan nilai perusahaan secara positif signifikan dipengaruhi oleh ROA. *Return on Asset* (ROA) memperlihatkan efektivitas organisasi dalam memperoleh keuntungan dari pemanfaatan asetnya. Pengembalian aset yang

tinggi meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan membuatnya lebih menarik bagi investor. Manajemen aset yang efisien akan mendapatkan pengembalian aset yang tinggi, yang bisa meningkatkan keuntungan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Pengembalian modal yang baik juga menunjukkan stabilitas dan kinerja yang kuat, sehingga memikat investor untuk berinvestasi. Akibatnya, perusahaan bisa mendapatkan keuntungan yang konsisten dan menarik bagi investor jangka panjang.

Perolehan analisis ini konsisten dengan temuan (Tarigan et al., 2023) yang menyoroti hubungan signifikan antara ROA dengan nilai perusahaan. Begitu pula (Ramadhan & Widyawati, 2023) melaporkan bahwa ROA memberikan pengaruh yang bersifat positif pada nilai perusahaan. Selain itu, kajian yang pernah dilaksanakan oleh (S. Putri, 2023) juga menegaskan apabila ROA memberikan pengaruh yang bersifat positif untuk nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan

Dampak kebijakan deviden pada nilai perusahaan terlihat jelas, karena kesejahteraan investor yang lebih tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang lebih besar, dengan peningkatan peluang bagi pemegang saham untuk menerima pengembalian melalui dividen dan *capital gain*.

Temuan ini selaras dengan Kajian (T. G. Setyabudi, 2022) yang dalam temuannya menegaskan pola hubungan yang terbentuk di antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Senada dengan kajian (Yanti & Setiawati, 2022) yang juga senada dengan kajian yang menekankan pengaruh kebijakan deviden pada nilai perusahaan. Dukungan tambahan dari (Sirait et al., 2021) menggarisbawahi dampak Profit Payout Ratio pada rasio Cost to Book Value..

Pengaruh Debt To Equity Ratio pada Nilai Perusahaan

Kajian ini menemukan apabila variabel DER secara parsial memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Rasio hutang yang kecil menyebabkan semakin kecilnya dana yang diperoleh dari pinjaman, sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, tingkat hutang besar menimbulkan risiko kehancuran perusahaan apabila tidak bisa membayarnya kembali. Hal ini dibuktikan dengan analisis korelasi rata-rata yang memperlihatkan bahwa seiring tingginya rasio utang pada ekuitas maka nilai perusahaan bisa menurun. Namun dampak atau akibat yang diamati tidak dominan sebab temuannya tidak signifikan. Dengan begitu, bisa diartikan bahwa rasio utang pada ekuitas tidak punya keterkaitan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari riset ini selaras dengan kajian yang dilaksanakan oleh (Mujiono & Hakim, 2021) yang menemukan bahwa rasio utang pada ekuitas mempunyai hubungan secara moderat pada nilai perusahaan. Senada dengan temuan tersebut (Liyanti, 2022)

menemukan bahwa rasio utang pada ekuitas mempunyai pengaruh secara moderat terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Asset* pada Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Kajian ini memperlihatkan apabila kebijakan dividen gagal mempunyai pengaruh pada *Return On Asset* dan nilai Perusahaan apabila menjadi variabel intervening. Konsep ini menguatkan bahwa kebijakan dividen tidak bisa bertindak sebagai mediator antara nilai perusahaan dan *return on aset*. Selain itu, kebijakna deviden tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan ketika laba atas aset tinggi, juga tidak bisa mengurangi nilai perusahaan ketika laba atas aset rendah, sebab investor lebih senang berinvestasi pada perusahaan untuk mengejar keuntungan yang lebih baik.

Bukti tersebut selaras dengan (Anggraini & Yuliana, 2022) yang mengemukakan bahwa *Profit from Assets* mempunyai pengaruh untuk *Price to Book Value* melalui *Profit Payout Ratio*. Demikian pula (Subekti, 2022) menemukan bahwa kebijakan deviden tidak bisa memediasi hubungan yang terjadi pada ROA dengan Nilai Perusahaan. Selain itu, (Sari, 2023) juga menyimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak bisa memediasi keterkaitan antara ROA dan Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* pada Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Debt to Equity Ratio diketahui tidak mempunyai pengaruh secara *direct* pada nilai perusahaan, sebab kebijakan dividen berperan sebagai variabel intervening. Kondisi ini memperlihatkan apabila kebijakan deviden dalam menjadi mediator tidak bisa memediasi hubungan antara rasio utang pada ekuitas dan nilai perusahaan. Sebab utang perusahaan tidak menimbulkan risiko keuangan yang signifikan, maka tidak mempengaruhi keputusan laba, dan akibatnya, kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh. Selain itu, sebab investor bisa dengan cepat merealisasikan *capital gain*, maka besarnya dividen yang dibayarkan tidak bisa memberikan pengaruh secara simultan pada nilai perusahaan (Rahmasari et al., 2019).

Temuan ini selaras dengan kajian lain, (Prasetya & Musdholifah, 2022) juga menemukan bahwa kebijakan deviden tidak bisa menjadi mediator hubungan pada DER dengan nilai perusahaan. Demikian pula (Kurniawan, 2019) menyimpulkan apabila kebijakan deviden tidak memberikan pengaruh pada korelasi yang terjadi antara nilai perusahaan dan rasio utang pada ekuitas. Selain itu, (T. G. Setyabudi, 2022) mengemukakan bahwa kebijakan deviden tidak mengintervensi hubungan antara rasio utang pada ekuitas dan nilai perusahaan..

KESIMPULAN DAN SARAN

Merujuk pada berbagai temuan di kajian ini, terlihat bahwa *Profit from Resources* dan DER memberikan pengaruh pada kebijakan deviden dan nilai

perusahaan. Selain itu, strategi keuntungan itu sendiri berdampak pada nilai perusahaan. Namun, baik itu ROA maupun DER sama-sama tidak mempengaruhi nilai perusahaan melewati kebijakan deviden yang menjadi variabel intervening. Selanjutnya kebijakan deviden tidak memediasi hubungan antara ROA dengan DER pada Nilai Perusahaan.

Perolehan ini memberikan wawasan berharga bagi perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur yang telah tercatat di BEI. Dalam konteks yang lebih spesifik, mereka menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan berbagai faktor ketika mengevaluasi nilai perusahaan, sebagai contoh ROA dan DER. Selain itu, bisnis harus hati-hati dalam menerapkan variabel kebijakan dividen, yang bisa menguatkan atau melemahkan dampaknya pada nilai perusahaan. Untuk upaya kajian di masa depan, disarankan untuk memperluas cakupan dengan memasukkan faktor-faktor tambahan yang terkait dengan nilai perusahaan, seperti manajemen laba, likuiditas, dan tanggung jawab sosial perusahaan. Selain itu, memperpanjang periode pengamatan dan memanfaatkan kumpulan data yang diatas bisa meningkatkan akurasi dan kelengkapan kajian, sehingga memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai berbagai faktor yang mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan dari waktu ke waktu.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, D., & Yuliana, I. (2022). Return On Assets dan Current Ratio Terhadap Price To Book Value Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018-2020). *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(4), 671–675.
<https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i4.1474>
- Baeti, mutia nur. (2019). *Current ratio, return on assets, debt to equity ratio*. 2(06), 869–880.
- Bloom, N., & Reenen, J. Van. (2018). Tinjauan pustaka dan kajian teori. *NBER Working Papers*, 89. <http://www.nber.org/papers/w16019>
- Dewi, F. M., & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Return On Equity, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi*, 19(1), 1–19. <https://doi.org/10.54783/portofolio.v19i1.238>
- Fauzi, A. (2020). *Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020*. 177–202.

Economic Reviews Journal

Volume 3 Nomor 1 (2024) 173-191 97 E-ISSN 2830-6449
DOI: 10.56709/mrj.v3i1.146

- Krinando. (2018). *Pengaruh return on asset terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manjerial sebagai variabel intervening*.
- Kurniawan, D. (2019). *Journal of Economics and Public Health Volume 1 No 2 , June 2022*. 1(2), 59–74.
- Liyanti, Y. (2022). *Affecting Factors Value Of Automotive Sector Manufacturing Company With Dividend Policy Intervening In Indonesia (Study At Pt Astra International Tbk. Period 2014-2021)*. XXVII(1), 107–121.
- Mujiono, F., & Hakim, A. D. M. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Asset, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2020). *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 10(1), 1. <https://doi.org/10.36080/jem.v10i1.1767>
- Prasetya, A. W., & Musdholifah, M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1406-1416>
- Putri, F. (2022). Pengaruh Cash Ratio, Debt To Asset Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Total Assets Turnover Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2020. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis METHOFEMA*, 1(1), 70–81.
- Putri, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap NilaiPerusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BursaEfek Indonesia Periode 2018-2. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital*, 01(02), 36–53.
- Rahmasari, D. R., Suryani, E., & Oktaryani, S. (2019). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 5(1), 66–83. <https://doi.org/10.29303/jseh.v5i1.34>
- Ramadhan, A. F., & Widyawati, D. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, November, 779–788. <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/25092%0Ahttp://etheses.uin->

malang.ac.id/25092/1/16510128.pdf

- Rivandi, M., & Septiano, R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 8(1), 123–136. <https://doi.org/10.25105/jat.v8i1.7631>
- Rochmawati, D. R., Hatimatunnisani, H., Veranita, M., & Pajajaran, P. (2023). Mengembangkan Strategi Bisnis di Era Transformasi Digital. *COOPETITION: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 14(1), 101–108. <https://doi.org/10.32670/coopetition.v14i1.3076>
- Sari, L. P. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. 2(6), 1333–1349.
- Setyabudi, T. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Setyabudi, T. G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIaku)*, 1(1), 1–19. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i1.4949>
- Sirait, S., Sari, E. N., & Rambe, M. F. (2021). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio dan return on assets terhadap price to book value dengan dividend payout ratio sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi. *Jurnal Akmami*, 2(2), 287–299. <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami/article/view/168>
- Subekti, H. (2022). Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 2, 27–45.
- Sunardi, N. (2022). Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 2(3), 48–61. <https://doi.org/10.32493/frkm.v2i3.3397>
- Tarigan, S. R. . B., Syahyunan, S., & Aditi, B. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 3(3), 779–

Economic Reviews Journal

Volume 3 Nomor 1 (2024) 173–191 97 E-ISSN 2830-6449
DOI: 10.56709/mrj.v3i1.146

788. <https://doi.org/10.47709/jebma.v3i3.3067>

Widyadnyani, et al. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 3(1), 49–58. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/731>

Yanti, J., & Setiawati, R. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2019). *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(01), 243–254. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i01.17389>