



Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return on Asset dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen pada Industri Rokok

Wahid Yanwar Aspari¹, Rosmini Ramli²

^{1,2}Universitas Jenderal Achmad Yani, Indonesia

E-mail: wahidyanwar@gmail.com, rosminiramli@mn.unjani.ac.id

Article Info	Abstract
Article History Received: 2024-11-01 Revised: 2024-02-23 Published: 2024-03-07 Keywords: Nilai Perusahaan; Ukuran Perusahaan; Return on Asset; Debt to Equity Ratio; Kebijakan Dividen.	The purpose of this reseach is to determine the effect of firm size, return on assets and debt to equity ratio on firm value which is moderated by dividend policy in cigarette sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2022 period. The sample collection technique used purposive sampling to obtain a total of 4 companies. Data analysis uses associative descriptive analysis. The data analysis technique in this research uses panel data regression and moderated regression analysis using evIEWS 12 software. Based on the results of this research, partially firm size has a negative effect on firm value, return on assets has a positive effect on firm value and debt to equity ratio has no effect. on firm value. Furthermore, dividend policy is not able to moderate the relationship of firm size on firm value, dividend policy is able to moderate or weaken the relationship of return on assets to firm value and dividend policy is able to moderate or strengthen the relationship of debt to equity ratio ratio on firm value.
Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Diterima: 2024-11-01 Direvisi: 2024-02-23 Dipublikasi: 2024-03-07 Kata kunci: Nilai Perusahaan; Ukuran Perusahaan; Return on Asset; Debt to Equity Ratio; Kebijakan Dividen.	Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, return on asset dan debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2022. Teknik pengumpulan sampel menggunakan purposive sampling diperoleh sebanyak 4 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis deskriptif asosiatif. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dan moderated regression analysis dengan menggunakan software evIEWS 12. Berdasarkan hasil dari penelitian ini secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, return on asset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memoderasi atau memperlemah hubungan antara return on asset terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan.

I. PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia terus bertumbuh dan tetap kuat ditengah-tengah perlambatan ekonomi dunia. Hal ini menandakan bahwa kualitas perekonomian di Indonesia sangat baik. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diproyeksikan tetap kuat didukung oleh seluruh komponen PDB juga tercermin dari sisi lapangan usaha yang mencatat pertumbuhan positif terutama pada industri pengolahan (Bank Indonesia, 2023). Salah satu industri pengolahan yang memiliki peran penting dalam memajukan perekonomian nasional adalah industri pengolahan tembakau yang juga memiliki *multiplier effect* yang luas (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, 2021). Namun selama 11 tahun terakhir pertumbuhan PDB perusahaan

rokok secara fluktuatif mengalami penurunan yang signifikan.



Gambar 1. Pertumbuhan PDB Perusahaan Rokok Tahun 2012-2022 (Sumber: www.bps.go.id)

Salah satu penyebab terjadinya kondisi tersebut ialah peningkatan cukai rokok di tahun lalu. Harga cukai untuk tembakau naik sebesar 12% pada tahun 2022 yang menyebabkan terdorongnya penjualan rokok ilegal sehingga berdampak pada pasar domestik yang kian menyempit (Kemenkeu, 2022). Rokok ilegal mempunyai ciri pita cukai palsu, pita cukai berbeda, pita cukai bekas, atau kemasan rokok yang polos tanpa adanya pita cukai. Industri pengolahan tembakau ini merupakan salah satu industri yang memberikan kontribusi sebesar 3,43% untuk PDB industri pengolahan pada tahun 2022.

Dalam kurun waktu 10 tahun yaitu tahun 2011 hingga 2021 jumlah perokok dewasa meningkat sebanyak 8,8 juta orang yaitu menjadi 69,1 juta orang pada tahun 2021 (Kemenkes, 2022). Namun penurunan jumlah perokok diprediksi akan terjadi di sebagian negara besar yang ada di dunia dalam satu dekade mendatang (Statista Consumer Insights, 2023). Penurunan jumlah perokok tersebut disebabkan adanya kesadaran masyarakat terkait paparan asap rokok yang sangat berbahaya bahkan dapat menyebabkan kematian. Walaupun demikian, lembaga tersebut memproyeksikan akan adanya tambahan jumlah perokok di Indonesia menjadi 123 juta perokok di tahun 2030. Dengan diproyeksikannya peningkatan jumlah perokok di Indonesia dalam satu dekade kedepan menjadi kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh tingkat penjualan yang tinggi dan memperoleh laba sebanyak mungkin.

Namun terjadi tren penurunan nilai perusahaan yang signifikan dalam periode 2012-2022 yang menunjukkan kesenjangan dengan adanya peningkatan jumlah perokok yang bahkan diproyeksikan akan terus meningkat dalam satu dekade kedepan.



Gambar 2. Rata-rata Nilai Perusahaan Rokok Tahun 2012-2022

Sumber: Annual Report Masing-Masing Perusahaan

Turunnya nilai perusahaan dapat mempengaruhi harga saham juga dapat melemahkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan ini dapat dilakukan menggunakan rasio penilaian *price to book value* (PBV). Menurut Brigham & Houston (2013) *price to book value* merupakan sebuah penilaian tentang harga dari suatu perusahaan berdasarkan nilai bukunya. Naik turunnya nilai perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan juga leverage. Selain itu, berdasarkan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1974) kegiatan membayar dividen merupakan gambaran mengenai baiknya progres perusahaan untuk waktu yang akan datang. Teori *bird in the hand* yang dikemukakan Gordon dan Lintner (1963) mengatakan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan jika adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer perusahaan yang memberikan dampak terhadap respon investor tentang kebijakan dividen perusahaan yang kemudian mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang secara fluktuatif mengalami penurunan dari tahun-ketahun menjadi sebuah indikasi adanya sinyal bahaya bagi perusahaan sub sektor rokok. Dengan turunnya nilai perusahaan, dapat berakibat pada turunnya harga saham dan juga kepercayaan para investor terhadap perusahaan. Sebagai salah satu industri yang menyumbang cukai terbanyak terhadap negara, yang mana cukai adalah penyumbang terbesar bagi APBN, maka perlu dilakukan pengujian mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi turunnya nilai perusahaan agar manajemen perusahaan dapat mengatasi faktor tersebut dan nilai perusahaan sub sektor rokok akan kembali stabil serta tetap menjadi industri penyumbang APBN terbesar bagi negara.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Asyik, dkk (2023) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Lalu temuan studi empiris yang dilakukan oleh Iswajuni, dkk (2018) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, rasio leverage juga menjadi faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan Sinaga, dkk (2022) yang menyatakan bahwa leverage memiliki positif bagi nilai perusahaan.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 53/POJK.04/2017 kriteria ukuran perusahaan dikatakan berskala kecil jika memiliki total aset tidak lebih dari Rp. 50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah). Perusahaan dikatakan berskala menengah jika memiliki total aset lebih dari Rp. 50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp. 250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar rupiah). Perusahaan dikatakan berskala besar memiliki total aset lebih dari Rp. 250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) (OJK, 2017).

Sudana (2011) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka *price to book value* akan semakin meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan yang mengalami peningkatan lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Perusahaan yang mempunyai total kekayaan yang besar atau dengan ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam menjalankan operasional perusahaannya dan dapat membantu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Ukuran perusahaan yang besar dapat juga memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam memperoleh pendanaan, yang kemudian bisa dimanfaatkan pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *return on asset* sebagai proksi untuk mengukur tingkat keuntungan. Menurut Sutrisno (2017) *return on asset* sering juga disebut sebagai rentabilitas ekonomis yang merupakan suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimilikinya. Hubungan antara *return on asset* dengan *price to book value* yaitu semakin besarnya *return on asset* maka akan diikuti dengan *price to book value* yang semakin meningkat. Apabila laba perusahaan meningkat maka dapat meningkatkan minat para investor untuk menanamkan modalnya sehingga kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan akan meningkat yang dapat membuat harga saham perusahaan meningkat dan akan diikuti oleh *price to book value* yang meningkat.

Debt to equity ratio digunakan dalam mengukur leverage karena merupakan rasio yang dapat mengukur besaran modal perusahaan yang dibiayai oleh utang sehingga dapat menggambarkan perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing atau utang (Kasmir, 2015). Hubungan antara *debt to equity ratio*

dengan *price to book value* yaitu bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* maka *price to book value* akan menurun (Hanafi, 2016). Peningkatan utang yang dimiliki suatu perusahaan akan meningkatkan risiko yang membuat perusahaan tidak mampu untuk membayar hutangnya sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Dividend payout ratio digunakan untuk mengukur kebijakan dividen karena dinilai mampu menggambarkan secara langsung besaran dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham. Berdasarkan *signaling theory* ketika dividen suatu perusahaan mengalami peningkatan maka hal tersebut akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Peningkatan dividen tersebut akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dan hal tersebut akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melihat ukuran perusahaannya.

Berdasarkan *signaling theory* bahwa kegiatan pembayaran dividen merupakan sebuah sinyal yang menggambarkan bahwa baiknya progres perusahaan untuk waktu yang akan datang. Dengan adanya peningkatan dividen akan berdampak pada kemampuan para investor untuk meramalkan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin baik dan juga berkelanjutan. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen ini erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Perusahaan dengan perolehan keuntungan yang tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen yang tinggi pula.

Trade off theory yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2013) menyebutkan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan lebih menyukai sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Pada saat perusahaan mampu dalam mengoptimalkan hutang dan modal yang dimilikinya untuk memperoleh keuntungan, maka hal tersebut akan menaikkan nilai perusahaan sehingga akan berdampak pula pada harga saham yang ikut meningkat. Ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi karena optimalnya penggunaan hutang dan modal yang dimiliki, pembayaran dividen juga akan tinggi sehingga dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya karena investor juga mempunyai anggapan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan memberikan keuntungan atas modal yang di investasikannya.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *price to book value*.

H₂: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *price to book value*.

H₃: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *price to book value*.

H₄: *Dividend Payout Ratio* mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *price to book value*.

H₅: *Dividend Payout Ratio* mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap *price to book value*.

H₆: *Dividend payout ratio* mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *price to book value*.

II. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan deskriptif asosiatif. Teknik *sampling* yang digunakan yaitu dengan *purposive sampling* sebanyak 4 perusahaan menjadi sampel dari 5 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Jenis data dalam penelitian ini yaitu data panel yang dengan sumber data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi berupa laporan keuangan setiap perusahaan. teknik pengolahan data dengan melakukan tahap editing dan komputerisasi. Teknik yang digunakan dalam analisis data kuantitatif yaitu dengan regresi data panel dan *moderated regression analysis*.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dengan nilai probabilitas sebesar 0,199980 > 0,06. Tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel dengan nilai VIF < 10. Serta tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dengan nilai probabilitas > 0,05.

Tabel 1. Uji T Parsial

Variabel	Coefficient	P-Value	Keputusan
UP	-5.520456	0.00075	H ₀ ditolak
ROA	22.91266	0.0001	H ₀ ditolak
DER	-0.086654	0.3022	H ₀ diterima

Berdasarkan hasil uji t parsial pada tabel 1 menunjukkan *p-value* ukuran perusahaan

adalah 0,00075 dengan nilai koefisien sebesar -5,520456. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p-value* < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. selanjutnya *p-value return on asset* adalah sebesar 0,0001 dengan nilai koefisien sebesar 22,91266. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p-value* < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. lalu *p-value debt to equity ratio* adalah 0,3022 dengan nilai koefisien sebesar -0,086654. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p-value* > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai nilai perusahaan.

Tabel 2. Uji Moderated Regression Analysis

Variabel	Coefficient	P-Value	Keputusan
UP	-2.006189	0.1154	H ₀ diterima
ROA	6.593202	0.1585	H ₀ diterima
DER	0.003162	0.9778	H ₀ diterima
DPR	11.20358	0.4466	H ₀ diterima
UP*DPR	-0.467983	0.3296	H ₀ diterima
ROA*DPR	1.269164	0.0001	H ₀ ditolak
DER*DPR	0.549755	0.0012	H ₀ ditolak

Berdasarkan hasil uji *moderated regression analysis* pada tabel 2 menunjukkan *p-value* ukuran perusahaan**dividend payout ratio* adalah 0,3296 dengan nilai koefisien sebesar -0,467983. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p-value* > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya *p-value return on asset*dividend payout ratio* adalah sebesar 0,0001 dengan nilai koefisien sebesar 1,269164. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p-value* < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* mampu memoderasi atau memperlemah hubungan antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Lalu *p-value debt to equity ratio*dividend payout ratio* adalah 0,0012 dengan nilai koefisien sebesar 0,549755. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p-value* > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pertama menunjukkan bahwa nilai *adjusted r-*

squared sebesar 0,835412. Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel dependen yaitu nilai perusahaan dipengaruhi oleh tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *return on asset* dan *debt to equity ratio* sebesar 83,5412% dan sisa nya sebesar 16,4588% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini. Lalu hasil uji koefisien determinasi kedua menunjukkan bahwa nilai *adjusted r-squared* sebesar 0,928090. Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel dependen yaitu nilai perusahaan dipengaruhi oleh tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *return on asset* dan *debt to equity ratio* setelah ditambahkan *dividen payout ratio* sebagai variabel moderasi menjadi sebesar 92,8090% dan sisa nya sebesar 7,191% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil penelitian ini terdapat ketidak sesuaian antara hipotesis yang dirumuskan dengan hasil analisis data. Dimana pada hipotesis yang dirumuskan adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis tersebut diterima karena hasil menunjukkan $p\text{-value} < 0,05$ yaitu sebesar 0,00075. Namun nilai koefisien menunjukkan arah negatif yang artinya ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan teori menurut Sudana (2011) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang artinya bahwa ketika terjadi peningkatan ukuran perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan ini menggambarkan semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan semakin rendah nilai perusahaan di mata investor. Hal tersebut disebabkan karena aset besar yang dimiliki perusahaan tidak digunakan secara produktif sehingga pandangan investor terhadap perusahaan dengan aset besar dinilai perusahaan tersebut tidak mampu menggunakan asetnya secara produktif.

2. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil pengujian menunjukkan $p\text{-value} < 0,05$ yaitu 0,001 dengan nilai koefisien sebesar 22,91266 yang artinya H_2 diterima yaitu *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Tambunan (2008) yang menyebutkan bahwa semakin besar tingkat *return on asset* maka akan mendorong peningkatan harga saham, sehingga diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif ini karena perusahaan mengelola aktiva dengan efektif dan efisien sehingga menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan.

Pengaruh positif *return on asset* yang merupakan salah satu indikator kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan ini mengindikasikan bahwa dengan tingkat *return on asset* yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik, sehingga akan menarik minat investor untuk dapat menanamkan modalnya dan kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan tersebut akan meningkat. Hal tersebut dapat membuat harga saham perusahaan meningkat dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang meningkat pula.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan $p\text{-value} > 0,5$ yaitu sebesar 0,3022 artinya H_0 diterima yaitu *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa berapapun besaran *debt to equity ratio* tidak akan berpengaruh terhadap naik atau turunnya nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan tersebut mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang memiliki pengaruh lebih besar atau mendominasi pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hal tersebut berdampak terhadap perubahan apapun dalam *debt to equity ratio* tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} > 0,05$ yaitu sebesar 0,3296 maka H_0 diterima yang artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ketidakmampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih melakukan ekspansi usaha seperti investasi atau melakukan riset untuk inovasi terbaru agar perusahaan menjadi lebih berkembang daripada memilih untuk memenuhi harapan para pemegang saham sebagai bentuk mensejahterakan para pemegang saham.

Hal tersebut tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyebutkan bahwa ketika dividen suatu perusahaan mengalami peningkatan maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Sinyal baik tersebut akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dan hal tersebut akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melihat ukuran perusahaan tersebut.

5. Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} < 0,05$ yaitu sebesar 0,0001 dengan nilai koefisien 1,269164 artinya H_5 diterima yaitu kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini mampu memoderasi atau memperlemah hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham, akan berdampak pada menurunnya pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan karena pembayaran dividen yang tinggi tersebut dapat mengurangi laba ditahan yang dapat diinvestasikan kembali dalam aset perusahaan.

Dengan kata lain, perusahaan lebih memilih untuk membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang saham dibandingkan dengan menginvestasikan kembali laba tersebut ke dalam aset yang mampu meningkatkan pendapatan, maka hal tersebut akan berdampak pada pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan melemah karena aset yang dihasilkan dari investasi tidak tumbuh secepat yang diharapkan. Hal tersebut tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa kegiatan pembayaran dividen merupakan sebuah sinyal yang menggambarkan bahwa baiknya progres perusahaan untuk waktu yang akan datang. Dengan adanya peningkatan dividen akan berdampak pada kemampuan para investor untuk meramalkan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin baik dan juga berkelanjutan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan karna terpenuhinya harapan para pemegang saham.

6. Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} < 0,05$ yaitu sebesar 0,0012 dengan nilai koefisien 0,549755 artinya H_6 diterima yaitu kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan. Kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi atau memperkuat hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa setiap peningkatan pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan meningkatkan pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan.

Artinya, perusahaan memiliki kecenderungan untuk dapat membayar dividen dibandingkan dengan menggunakan pendapatan untuk membayar utang atau mengurangi *debt to equity ratio* yang menyebabkan pada meningkatnya penggunaan utang relatif terhadap ekuitas. Pada kondisi pembayaran dividen yang dibayarkan perusahaan tinggi, pada saat yang sama perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Hal ini dapat menyebabkan ketergantungan

yang tinggi terhadap utang dan juga meningkatkan hubungan antara debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu mencerminkan pilihan perusahaan dalam memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan yang pada gilirannya dapat mempengaruhi risiko serta nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2013) menyebutkan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan lebih menyukai sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Pada saat perusahaan mampu dalam mengoptimalkan hutang dan modal yang dimilikinya untuk memperoleh keuntungan, maka hal tersebut akan menaikkan nilai perusahaan sehingga akan berdampak pula pada harga saham yang ikut meningkat.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2022.

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memoderasi atau memperlemah hubungan antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2022.

B. Saran

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan bagaimana sebaiknya perusahaan mengelola faktor-faktor yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan terutama ukuran perusahaan dan *return on asset*, serta kebijakan dividen yang mampu memperlemah hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan dan mampu memperkuat hubungan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan. diharapkan juga dapat memberikan informasi bagi investor

maupun calon investor mengenai faktor yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan khususnya ukuran perusahaan dan *return on asset*, serta kebijakan dividen yang mampu memperlemah hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan dan mampu memperkuat hubungan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya di pasar modal khususnya pada perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena nilai perusahaan dapat mempengaruhi harga saham yang mana naik turunnya harga saham akan mempengaruhi besaran *capital gain* yang diperoleh. Serta bagi peneliti selanjutnya agar menjadi bahan acuan dan juga evaluasi serta menambahkan variabel lain.

DAFTAR RUJUKAN

- Asyik, Agustia, M. (2023). Valuation of financial reporting quality: is it an issue in the firm's valuation? *Asian Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2022-0251>
- Bank Indonesia. (2023, May 5). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tetap Kuat*. Bi.Go.Id.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
- Gordon, Myron, dan Lintner, J. (1963). Kebijakan Investasi dan Pembiayaan Optimal. *Finance Journal*.
- Hanafi, M. M. (2016). Manajemen Keuangan Edisi Kedua. In *Yogyakarta: BPFE*.
- Iswajuni, Manasikana, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pert). Rajawali Pers.
- Kemenkes. (2022). *Perokok Dewasa di Indonesia Meningkat Dalam Sepuluh Tahun Terakhir*. Badankebijakan.Kemkes.Go.Id.

- Kemenkeu. (2022). *Bea Cukai Ungkap Hal-hal Penting di Balik Kenaikan Tarif Cukai 2022*. Beacukai.Go.Id.
- Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian. (2021, November 30). *Pengembangan Inovasi dan Teknologi Industri Hasil Tembakau*. Ekon.Go.Id.
- Kuangan, O. J. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 53/POJK.04/2017*. Otoritas Jasa Keuangan. <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-ojk/Pages/POJK-Nomor-53-POJK.04-2017.aspx>
- Sinaga, S. H. K., & Maksum, A. (2022). The Effect of Profitability, Leverage, Liquidity, Free Cash Flow on Company Value with Dividend Policy as Moderating in Basic and Chemical Industrial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 Period. *International Journal of Economics (IJEC)*, 1(2), 368–379.
- Spence, A. M. (1974). Market signaling: Informational transfer in hiring and related screening processes. In *Cambridge*. Harvard University Press.
- Statista Consumer Insights. (2023). *Mayoritas Negara Mengalami Penurunan Jumlah Perokok dalam Satu Dekade ke Depan, Kecuali Indonesia*. [Www.Statista.Com](http://www.Statista.Com).
- Sudana, I. M. (2011). Manajemen keuangan perusahaan teori dan praktik. In *Jakarta: Erlangga* (Vol. 20).
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*.
- Tambunan, A. P. (2008). *Menilai Harga Wajar Saham*. Elex Media Komputindo.