

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMODEASI RETURN ON ASSET DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BEI PERIODE 2021-2023

Friyan Hidayah
202113251@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari
triska_dewi@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Lita Permata Sari
litapermatasari@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

Financial management has a very important role in creating company value, especially in the property and real estate sector which is known for its high asset value. This study aims to analyze the effect of Debt to Equity Ratio (DER) and Price to Book Value (PBV) on the stock price of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange, and test the moderating role of Earning Per Share (EPS) in the relationship between the two financial ratios. The population in this study involved all property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Samples were taken using purposive sampling method based on certain criteria during the research period. Data analysis was carried out with a Structural Equation Modeling approach based on Partial Least Square (PLS-SEM) using SmartPLS 3.0 software. The results of hypothesis analysis show that both Debt to Equity Ratio (DER) and Price to Book Value (PBV) have a significant positive effect on stock prices. However, Earning Per Share (EPS) is not proven to moderate the relationship between Debt to Equity Ratio and Stock price. On the other hand, Earning Per Share actually acts as a significant amplifier of the positive relationship between Price to Book Value and Stock price.

Keywords: Financial management, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, Earning Per Share, Stock Price

I. PENDAHULUAN

Menurut Rindayani (2022:1186) “Manajemen keuangan adalah kegiatan perencanaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana yang dimiliki oleh suatu organisasi atau perusahaan”, sebagaimana diungkapkan oleh Samsulrijal (2022:1). Pengelolaan keuangan ini meliputi aktivitas krusial seperti perencanaan, pengendalian, alokasi dana, serta pengambilan keputusan strategis terkait investasi dan pembiayaan. Riyanto (2014:04) menekankan bahwa tujuan utama pengelolaan keuangan adalah memperoleh dana secara efisien dan optimal untuk mendukung pencapaian

sasaran organisasi. Dengan demikian, manajemen keuangan bukan sekadar fungsi administratif, melainkan bagian integral dari strategi perusahaan untuk meraih profitabilitas jangka panjang.

Salah satu aspek vital dalam manajemen keuangan adalah kebijakan dividen. Kasmir (2018:101) mendefinisikan dividen sebagai “aliran kas yang wajib dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, setelah memperoleh persetujuan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”. Keputusan pembagian dividen menunjukkan efisiensi pengelolaan laba dan mengirimkan sinyal penting kepada investor mengenai stabilitas

serta prospek perusahaan. Murhadi (2018:4) menyebutkan bahwa kebijakan dividen memiliki konsekuensi biaya yang tinggi karena perusahaan harus mengalokasikan dana dalam jumlah besar. Selain itu, Utari dkk. (2014:249) mengemukakan bahwa kebijakan dividen memengaruhi keputusan apakah laba akan dibagikan atau diinvestasikan kembali ke perusahaan untuk mendukung pertumbuhan.

Adnyana (2020:20) menyatakan bahwa ROA adalah "metrik yang menunjukkan seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan". Senada dengan itu, Sujarweni (2017:65) menegaskan bahwa ROA menggambarkan efisiensi penggunaan seluruh aset untuk memperoleh laba. Di sisi lain, struktur permodalan juga menjadi perhatian, yang dalam konteks ini diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER). Kasmir (2018:158) mendefinisikan DER sebagai "angka kunci yang menunjukkan hubungan antara hutang perusahaan dengan ekuitas atau dana sendiri". Fitriati (2021:60) menambahkan bahwa DER menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan pendeknya.

Nilai perusahaan adalah indikator penting dalam menarik kepercayaan investor dan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja serta potensi perusahaan. Husnan dan Pudjiastuti (2015:6) menyatakan bahwa "nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli pada saat perusahaan tersebut dijual". Hery

(2018:5) menambahkan bahwa nilai perusahaan merefleksikan kondisi dan kepercayaan publik setelah melalui proses kegiatan bisnis selama bertahun-tahun.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sektor ini mencakup tanah dan bangunan beserta fasilitas pendukungnya, menjadikannya aset penting bagi masyarakat dan pelaku bisnis. Namun, dinamika ekonomi global pada tahun 2021 hingga 2023 menghadirkan tantangan signifikan, seperti konflik geopolitik Rusia-Ukraina yang menyebabkan kenaikan harga bahan baku dan fluktuasi nilai tukar rupiah, serta kebijakan moneter Bank Indonesia yang menaikkan suku bunga acuan untuk menahan inflasi.

Kenaikan suku bunga berdampak besar pada sektor Property and real estate yang sangat bergantung pada pembiayaan. Biaya pinjaman yang meningkat menekan daya beli masyarakat, memperlambat penjualan properti, dan menambah beban bunga perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan *Return On Assets* (ROA) serta meningkatkan Debt to Equity Ratio (DER). Dalam situasi ini, kebijakan dividen dapat memainkan peran strategis, tidak hanya sebagai imbal hasil bagi pemegang saham, tetapi juga sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap masa depan perusahaan.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi bagaimana kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh *Return On Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan. Fokus penelitian ini adalah pada

perusahaan-perusahaan sektor *Property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Diharapkan, penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai strategi keuangan yang tepat dalam menghadapi tantangan ekonomi global, serta menjaga nilai perusahaan tetap stabil dan kompetitif di mata investor.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Menurut Sudana (2015:2), manajemen keuangan adalah aspek penting dari manajemen yang memasukkan prinsip-prinsip keuangan ke dalam kegiatan sehari-hari organisasi. Lebih dari sekadar menangani uang, tujuan utamanya adalah untuk menghasilkan dan mempertahankan nilai perusahaan.

Hal ini dapat dicapai melalui keputusan keuangan yang bijaksana dan pengelolaan sumber daya yang efisien dan strategis. Manajemen keuangan memegang peranan penting dalam menjaga kesinambungan keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Return on Assets (ROA)

Return on Assets merupakan indikator profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimiliki. ROA menggambarkan seberapa efisien manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aset yang tersedia untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai

ROA, maka semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan dalam menciptakan laba. Menurut Agustin dkk (2024:1897), “*Return on Assets (ROA)* adalah rasio profitabilitas yang dipergunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki” ROA sering dijadikan pertimbangan oleh investor dalam menilai prospek keuntungan dari perusahaan tempat mereka menanamkan modal.

Rasio ini mencerminkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menciptakan keuntungan. Menurut Hery (2018:228), ROA dihitung dengan rumus:

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

Keterangan :

Laba Bersih: Jumlah Laba bersih di laporan keuangan

Total Asset : Jumlah Aset di laporan keuangan perusahaan

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio untuk mengukur struktur permodalan perusahaan, DER memberikan informasi mengenai risiko keuangan perusahaan, terutama dalam hal ketergantungan terhadap pihak eksternal (kreditor). Menurut Safitri dkk. (2024:1250) “*Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung utang dengan ekuitas. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan semua utang termasuk kewajiban lancar, terhadap total ekuitas” DER yang tinggi menunjukkan tingkat leverage perusahaan yang tinggi pula, yang bisa

meningkatkan risiko kebangkrutan Menurut Kasmir (2018:158), rumus untuk menghitung DER adalah:
Keterangan :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Total Utang: Jumlah liabilitas di laporan Keuangan perusahaan
Total Ekuitas : Jumlah modal di laporan keuangan atau

Kebijakan Dividen

Menurut Erlina dkk (2022:1477) “Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen perusahaan dalam menentukan bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan bagian yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan ini sangat penting karena mencerminkan sinyal kepada investor tentang kesehatan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan di masa depan. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen cenderung dipersepsikan positif oleh pasar. Menurut Gitman dan Zutter (2015:577), DPR dapat dihitung dengan rumus:

Dividen Payout Ratio (DPR)

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Keterangan:

DPS: Dividen per lembar

EPS: laba per lembar saham

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan seringkali diukur menggunakan rasio pasar, yang menggambarkan kinerja perusahaan di mata investor. Salah satu rasio yang umum digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Menurut Indrarini (2019:15-16), rumus untuk menghitung PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \times 100\%$$

Keterangan:

Harga saham : nilai atau harga per lembar saham yang terbentuk di pasar saham

Nilai buku saham : nilai ekuitas perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham biasa, dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

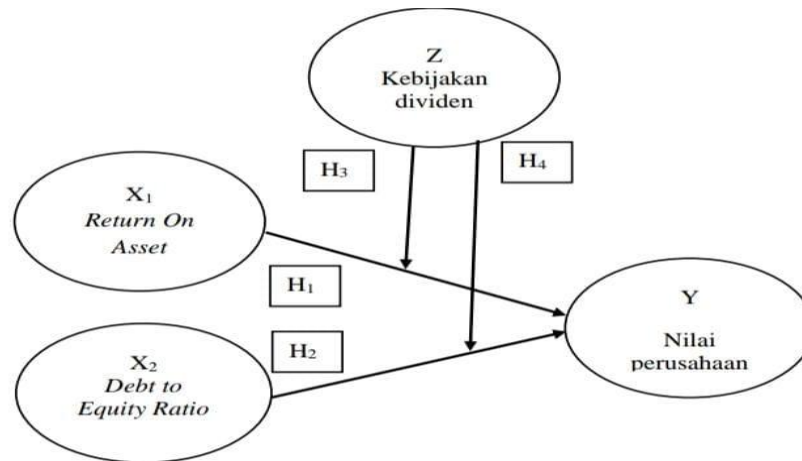
Selain rasio keuangan, nilai perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh **kepercayaan investor** terhadap kinerja perusahaan. Jika investor kehilangan kepercayaan, harga saham perusahaan dapat turun drastis, yang pada akhirnya akan mengurangi nilai perusahaan secara keseluruhan.

Kerangka Konseptual

Menurut Iskandar (2018: 54) “Kerangka konseptual adalah suatu struktur yang berfungsi untuk mengaitkan berbagai teori secara teoritis, sehingga membentuk pemahaman sistematis terhadap

masalah penelitian.” Kerangka konseptual dalam penelitian ini berfungsi sebagai panduan untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel yang diteliti. Kehadiran kerangka konseptual membuat penelitian menjadi lebih terarah dan

memberikan landasan yang kokoh dalam menafsirkan hasil. Selain itu, kerangka ini juga membantu dalam merumuskan hipotesis dan menentukan metode penelitian yang sesuai



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

- H₁: *Return On Assset* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H₂: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H₃: Kebijakan Dividen secara signifikan memoderasi *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan
- H₄: Kebijakan Dividen secara signifikan memengaruhi *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai perusahaan

III. METODE PENELITIAN

Rancangan penelitian adalah keseluruhan proses yang mencakup pengumpulan dan analisis data, dari tahap perencanaan hingga pelaporan. Menurut Sukmadinata (2017:52) "Rancangan penelitian merupakan sebuah kerangka yang menguraikan langkah-langkah yang perlu diambil, jadwal pelaksanaan penelitian, sumber data, serta cara pengolahan data yang telah dikumpulkan”.

Tempat dan Waktu Penelitian

Dalam penelitian ini, data yang digunakan dan dikumpulkan berasal dari sumber sekunder, yang diakses melalui website www.idx.co.id berupa laporan tahunan perusahaan yang bergerak di sektor *property* dan *real*

estate. Dalam penelitian ini, pelaksanaan akan dilakukan selama tiga bulan, yakni dari bulan Februari hingga April 2025

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2020:81) "Populasi dapat diartikan sebagai gambaran umum yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kualitas dan ciri-ciri tertentu, yang telah ditentukan oleh peneliti untuk diolah dan diambil kesimpulan". Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan mencakup 82 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021 - 2023. Menurut Sugiyono (2020:80) "Sampel merupakan bagian kecil dari populasi yang mewakili keseluruhan." Dalam penelitian ini, kami menggunakan teknik pengambilan sampel yang dikenal sebagai *purposive sampling*". Penelitian ini melibatkan 82 perusahaan

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini *Structural Equation Model - Partial Least Square* (PLS-SEM).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap *Return On Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai perusahaan. Fokus penelitian ini adalah pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan meliputi Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, serta *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel bebas. Sementara itu, nilai perusahaan menjadi variabel terikat. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari www.idx.co.id yang merupakan sumber data sekunder. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan laporan keuangan yang tersedia di situs web tersebut, dengan mencakup periode dua tahun dari 2021 hingga 2023. Jumlah perusahaan yang diteliti sebanyak 16, sehingga total data yang dikumpulkan mencapai 48 sampel (16 perusahaan dikalikan 3 tahun).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian asumsi klasik adalah langkah penting yang harus diambil peneliti sebelum melanjutkan dengan analisis data yang telah dikumpulkan.

Tabel 1.
Uji Normalitas

Indikator	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X ₁	3,031	-1,166	Normal
X ₂	-0,198	-0,144	Normal
Z	1,257	-1,623	Normal
Y	0,231	-1,147	Normal

Semua indikator DER, PBV, EPS dan Harga saham memaparkan distribusi normal karena dilihat dari rentan nilai bagian *Excess Kurtosis* dan *Skewness* yang berada di antara -2,58 sampai 2,58.

Uji Goodnes of fit
(uji kelayakan model) dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik.

Tabel 2.
Uji Goodnes of fit

<i>Fit Indeks</i>	<i>Saturatend Model</i>	<i>Estimasted Model</i>	<i>Cut-Off</i>	<i>Keterangan</i>
<i>SRMR</i>	0	0,019	$\leq 0,10$	<i>Good Fit</i>
<i>d ULS</i>	0	0,004	$\geq 0,05$	<i>Good Fit</i>
<i>d G</i>	0	1,511	1,511	<i>Good Fit</i>
<i>Chi-Square</i>	0	2.337	Kecil diharapkan	<i>Good Fit</i>
<i>NFI</i>	1	0,878	$\geq 0,90$	<i>Marginal Fit</i>

Berdasarkan hasil uji kelayakan model, sebagian besar indikator menunjukkan kategori *Good Fit*, yaitu SRMR sebesar 0,019 ($\leq 0,10$), d_ ULS sebesar 0,004 dan d_ G sebesar 1,511 yang meskipun di bawah *cut-off* $\geq 0,05$ tetap menunjukkan ketidaksesuaian model yang rendah, serta nilai *Chi-Square* sebesar 2,337 yang tergolong kecil sesuai kriteria yang diharapkan. Sementara itu, nilai NFI sebesar 0,878 berada sedikit di bawah *cut-off* $> 0,90$ dan masuk dalam kategori Marginal

Fit. Secara keseluruhan, model dapat dikatakan layak dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut karena telah memenuhi sebagian besar kriteria kelayakan model.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 3.
Uji Multikolinieritas

Variabel Penelitian	ROA (X₁)	DER (X₂)	Kebijakan Dividen (Z)	Nilai perusahaan (Y)
X ₁ . ROA			1,000	1,000
X ₂ . DER			1,000	1,000
Z.Kebijakan Dividen				1,000
Y.Nilai perusahaan				1,000

Nilai VIF sebesar 1,000 yang artinya nilai VIF kurang dari 5,00. Hal ini, menandakan tidak terdapat hubungan linier yang kuat antar variabel bebas dan disimpulkan model penelitian bebas dari multikolinieritas.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi adalah nilai yang digunakan untuk menunjukkan seberapa baik model yang dibentuk dapat mencerminkan kondisi sebenarnya

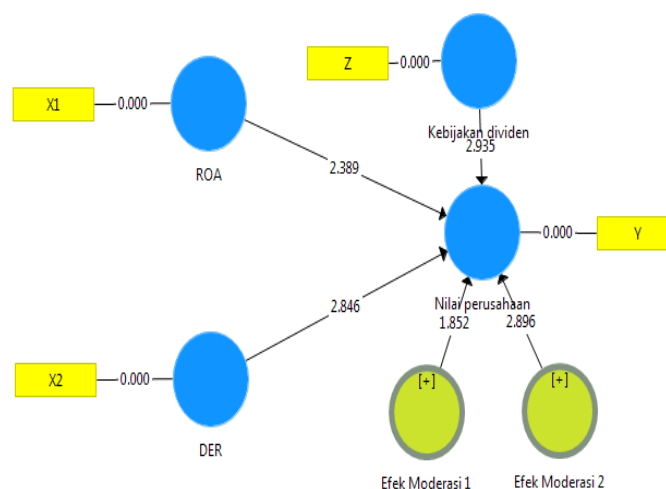
Tabel 4.
Uji Koefisien Determinasi

Variabel	R Square	R Square Adjusted
Y Nilai perusahaan	0,932	0,924

Nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,932, yang artinya 93% variasi pada harga saham dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdapat dalam model yaitu DER dan PBV. Berikutnya, nilai *R Square Adjusted* sebesar 0,924 menjelaskan bahwa nilai yang disesuaikan dengan jumlah variabel bebas dalam model tetap tinggi. Merujuk pada tabel interpretasi koefisien determinasi pada bab sebelumnya, nilai 93% termasuk kategori “sangat kuat”.

Analisis Persamaan Struktural (*inner model*)

Analisis persamaan struktural merupakan proses untuk menguji hubungan antara variabel terikat dengan data variabel yang telah dikumpulkan melalui koefisien regresi. Hasil analisis penelitian dengan Smart PLS (*partial least square*) tersebut dibuat persamaan struktural sebagai berikut :



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural dengan Aplikasi Smart PLS

Merujuk pada Gambar 2 di atas, dapat terlihat struktur model penelitian yang menggambarkan hubungan antar variabel yang akan dianalisis lebih lanjut. Selanjutnya, hasil uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan aplikasi Smart PLS 3.0, yang bertujuan

untuk menguji validitas, reliabilitas, serta signifikansi pengaruh antar variabel dalam model tersebut secara lebih mendalam dan terukur pada gambar tersebut. menggunakan aplikasi Smart PLS 3.0

Tabel 5.
Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X ₁ . ROA -> Y. Nilai perusahaan	0,277	2,389	0,017
X ₂ . DER -> Y. Nilai perusahaan	0,169	2,846	0,005
Moderating X ₁ .Z -> Y. Nilai perusahaan	-0,333	1,852	0,065
Moderating X ₂ .Z -> Y. Nilai perusahaan	0,131	2,896	0,004

Pembahasan **Pengaruh *Return On asset* terhadap Nilai perusahaan**

Hasil uji hipotesis nilai *Original Sample* sebesar 0,277, nilai *T-Statistic* sebesar 2,389 dan nilai *P Values* yaitu **0,017** karena *P values* ≤ 0,05 Artinya *Return On Asset* memperkuat hubungan secara signifikan positif terhadap Nilai perusahaan, semakin tinggi *Return On Asset* semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu, kita dapat menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan secara statistik antara kedua variabel tersebut, dengan arah hubungan yang sejalan dengan demikian **hipotesis 1 diterima**. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memaksimalkan aset untuk menghasilkan laba menjadi salah satu faktor kunci dalam penciptaan nilai ekonomi yang tinggi. Temuan ini memperkuat hasil dari

berbagai penelitian sebelumnya yang menegaskan bahwa efisiensi penggunaan aset sangat penting dalam meningkatkan daya saing dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil yang dipaparkan oleh Lestari *et. al.* (2023), yang menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara *Return On Asset* dan nilai perusahaan. Namun Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil yang dipaparkan oleh Agustin *et al.* (2024) dan Muna *et, al.* (2024). *Return On Asset* diakui sebagai indikator yang mencerminkan efisiensi manajerial dalam mengoptimalkan semua sumber daya aset yang ada. Semakin tinggi nilai *Return On Asset*, semakin besar pula laba yang dihasilkan dari aset yang dimanfaatkan, sehingga mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan efisien. Efisiensi kinerja ini tidak hanya mencerminkan kekuatan

internal perusahaan, tetapi juga membangun persepsi positif di kalangan investor. Para investor cenderung memberikan perhatian lebih pada perusahaan dengan *Return On Asset* yang tinggi, melihatnya sebagai entitas yang mampu memberikan imbal hasil yang menarik dan berkelanjutan.

***Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai perusahaan**

Hasil uji hipotesis nilai *original sample* 0,169 dengan nilai *T-Static* sebesar 2,846 dan *P Values* > 0,005. *P values* ≤ 0,05 artinya *Debt to Equity Ratio* memperkuat hubungan secara signifikan positif terhadap Nilai perusahaan, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio*, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dan nilai perusahaan bersifat signifikan secara statistik dan searah dengan demikian **hipotesis 2 diterima**. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki peranan yang signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* mencerminkan proporsi pendanaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan. Jika dikelola dengan baik, penggunaan utang tersebut dapat meningkatkan *leverage* perusahaan dan memperbesar potensi keuntungan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti *et. al.* (2024), Agustin *et al.* (2024) dan Yanti *et. al.* (2024) yang mengindikasikan bahwa

Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari *et. al.* (2023), Muna *et, al.* (2024) dan Safitri *et. al.* (2024). Dengan kata lain, peningkatan *Debt to Equity Ratio* berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam operasional perusahaan dapat dimanfaatkan secara efektif untuk mendanai ekspansi bisnis, meningkatkan produktivitas, dan menciptakan pertumbuhan laba, yang pada akhirnya menarik minat investor. Investor cenderung melihat perusahaan yang mampu mengelola utang secara efisien memiliki potensi pertumbuhan yang baik, asalkan risiko dapat dikelola dengan baik. Meningkatnya kepercayaan investor berdampak pada meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi kenaikan harga saham di pasar dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, penggunaan *Debt to Equity Ratio* yang terukur dan strategis dapat menjadi alat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, asalkan perusahaan tetap menjaga keseimbangan antara risiko dan profitabilitas.

Kebijakan dividen memoderasi *Return On Assets* terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis nilai *original sample* -0,333 dengan

nilai *T-Static* sebesar 1,852 dan *P Values* sebesar **0,065**. *P values* >0,05 secara statistik Kebijakan dividen tidak signifikan menjadi pemoderasi hubungan *Return On Asset* terhadap Nilai perusahaan artinya Kebijakan dividen pada perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap sejauh mana *Return On Assets* memengaruhi Nilai perusahaan. Meskipun *Return On Asset* dapat berkontribusi terhadap Nilai perusahaan, faktor Kebijakan dividen tidak terbukti berfungsi sebagai variabel moderasi yang berarti dalam hubungan ini. Oleh karena itu, **Hipotesis 3 ditolak**. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sekarningrum dan Ardini (2024), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian mereka, dijelaskan bahwa kebijakan dividen yang tinggi dapat memperkuat pengaruh positif *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan. Ini disebabkan oleh fakta bahwa dividen yang dibagikan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tidak hanya mampu menghasilkan laba yang tinggi *Return On Assets*, tetapi juga bersedia untuk membagikan laba tersebut kepada para pemegang saham. Sinyal ini berpotensi meningkatkan kepercayaan investor, menarik minat mereka untuk berinvestasi, dan pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen yang rendah dapat melemahkan pengaruh positif *Return On Assets* terhadap Nilai perusahaan,

karena investor mungkin menganggap perusahaan kurang menghargai pemegang saham atau kurang memiliki arah strategis yang jelas. Namun, hasil penelitian ini diperkuat dengan penemuan Ivani dan Evendi (2024) dengan beberapa temuan lain yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu efektif dalam memoderasi hubungan antara *Return On Assets* dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa banyak perusahaan lebih memilih untuk menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen secara rutin. Perusahaan sering kali memprioritaskan penggunaan laba untuk keperluan lain, seperti ekspansi usaha, pelunasan utang, atau penguatan modal kerja. Selain itu, dalam data penelitian ini, kebijakan dividen antar perusahaan cenderung menunjukkan stabilitas atau variasi yang minim. Ketidakberagaman ini mengakibatkan tidak terjadinya efek moderasi yang signifikan secara statistik. Akibatnya, Kebijakan dividen tidak menjadi faktor yang kuat dalam memperkuat atau melemahkan hubungan antara efisiensi perusahaan yang diukur melalui *Return On Assets* dan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen memoderasi *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai perusahaan

Hipotesis keempat (H4) nilai *original sample* sebesar 0,131, *T-Statistic* sebesar 2,896, dan *P Values* sebesar **0,004**. Karena *P values* ≤0,05, maka **hipotesis keempat (H4) diterima**. Hal ini menyatakan bahwa Kebijakan dividen (*Z*) signifikan

positif sebagai pemoderasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (X_2) dengan Nilai perusahaan (Y) artinya Semakin tinggi tingkat pembagian dividen, semakin besar pula pengaruh positif *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan. Penjelasananya terletak pada persepsi investor yang beranggapan bahwa perusahaan yang dapat menjaga struktur permodalan melalui *Debt to Equity Ratio* dan tetap konsisten dalam membagikan dividen mencerminkan kesehatan finansial yang baik serta komitmen terhadap pemegang saham. Kombinasi faktor-faktor ini memberikan sinyal positif kepada pasar, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung temuan Utomo dan Idayati (2024) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh peran dividen sebagai sinyal positif bagi investor. Di perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* tinggi, yang biasanya dianggap berisiko finansial, pembayaran dividen yang stabil atau meningkat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat dan mampu memenuhi kewajiban utangnya. Ketekunan dalam pembagian dividen mencerminkan kinerja yang baik serta manajemen yang efektif, sehingga dapat mengurangi persepsi negatif terkait risiko utang yang tinggi. Pernyataan ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), yang mencakup bahwa keputusan-keputusan keuangan, seperti kebijakan dividen, berfungsi

sebagai alat komunikasi antara manajemen dan investor mengenai prospek dan kondisi perusahaan. Dalam konteks ini, dividen menjadi tanda bahwa perusahaan memiliki kesehatan keuangan yang solid meskipun *Debt to Equity Ratio* tinggi. Oleh karena itu, investor cenderung tidak hanya mempertahankan, tetapi juga meningkatkan valuasi terhadap perusahaan, sehingga Kebijakan dividen berperan penting dalam memperkuat nilai perusahaan, meskipun strukturnya mengandung elemen risiko.

V. KESIMPULAN

Mengacu pada hasil analisis dan pembahasan yang dipaparkan sebelumnya, berikut disajikan beberapa kesimpulan penelitian :

- 1) *Return On Asset* memperkuat hubungan secara signifikan positif terhadap Nilai perusahaan (H_1 diterima)
- 2) *Debt to Equity Ratio* memperkuat hubungan secara signifikan positif terhadap Nilai perusahaan (H_2 diterima)
- 3) Kebijakan dividen tidak signifikan menjadi pemoderasi hubungan *Return On Asset* terhadap Nilai perusahaan (H_3 ditolak)
- 4) Kebijakan dividen signifikan positif sebagai pemoderasi hubungan *Debt to Equity Ratio* dengan Nilai perusahaan (H_4 diterima)

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disajikan, terdapat beberapa rekomendasi untuk pengembangan

penelitian di masa yang akan datang. Saran-saran ini akan dijelaskan di bawah ini.

Bagi Perusahaan

Perusahaan yang bergerak di sektor *property* dan *real estate* disarankan untuk terus meningkatkan efisiensi penggunaan aset guna memaksimalkan *Return On Asset*, yang pada akhirnya akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, manajemen struktur modal juga perlu mendapatkan perhatian, khususnya dalam menjaga *Debt to Equity Ratio* agar tetap berada pada tingkat yang sehat. Bagi perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi, menerapkan Kebijakan dividen yang stabil dan konsisten dapat menjadi strategi efektif untuk mempertahankan kepercayaan investor dan memperkuat Nilai perusahaan di pasar. Perusahaan yang bergerak di sektor *property* dan *real estate* disarankan untuk terus meningkatkan efisiensi penggunaan aset guna memaksimalkan *Return On Asset*, yang pada akhirnya akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, manajemen struktur modal juga perlu mendapatkan perhatian, khususnya dalam menjaga *Debt to Equity Ratio* agar tetap berada pada tingkat yang sehat. Bagi perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi, menerapkan Kebijakan dividen yang stabil dan konsisten dapat menjadi strategi efektif untuk mempertahankan kepercayaan investor dan memperkuat Nilai perusahaan di pasar.

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Universitas Abdurachman Saleh Situbondo diharapkan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai acuan dalam pengembangan kurikulum, terutama pada mata kuliah yang berkaitan dengan manajemen keuangan dan investasi. Selain itu, penelitian ini juga memiliki potensi untuk dijadikan bahan ajar atau literatur tambahan yang bermanfaat bagi mahasiswa dalam menyusun tugas akhir. Diharapkan pula penelitian ini dapat mendorong pengembangan penelitian lebih lanjut di lingkungan akademik kampus.

Bagi Peneliti Lainnya

Peneliti diharapkan untuk memperluas cakupan penelitian dengan mempertimbangkan variabel-variabel tambahan, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, atau pertumbuhan penjualan. Ini akan memungkinkan perolehan hasil yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian dapat dilakukan pada sektor industri yang berbeda atau dalam periode waktu yang lebih panjang untuk menghasilkan perbandingan yang relevan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. 2020. Manajemen Investasi Dan Portofolio. Jakarta: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional.
- Agustin, D. R., Wahyuni, I. & Widaninggar, N., (2024). Analisis Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur

- Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai Variabel Intervening pada Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Vol 3 (10): 1895–1909. <https://doi.org/10.36841/jme.v3i10.5278>
- Aldi, M.F., Erlina & Amalia, K. (2020), ‘Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2007–2018’, *Jurnal Sains Sosio Humaniora*. Vol 4 (1): 264-273, <https://doi.org/10.22437/jssh.v4i1.9921>
- Bitasari, I., Puspita, E., & Astuti, P. (2024). Pengaruh ROA, DER, CR dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Ritel yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (JRAK)*. Vol 10 (2): 191–204. <https://ejournal.ust.ac.id/index.php/JRAK/article/view/4091>
- Erlina, Wahyuni, I & Subaida, I. (2022). Pengaruh modal kerja dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel intervening pada perusahaan grosir yang terdaftar di BEI periode 2016–2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Vol 1 (7): 1327–1339. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i7.2195>
- Fitriati. 2021. Pengaruh Return On Assets dan Debt to Equity Ratio terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di LQ-45 periode 2015-2019. *Jurnal Manajemen dan Organisasi Review (manor)*. Vol 3 (1): 68-77. <https://doi.org/10.47354/mjo.v3i1.287>
- Gitman, L. J. Zutter, C.J. 2012. Principles of Managerial Finance. 13e. Boston: Pearson.
- Hery. 2018. Analisis Laporan Keuangan: Integrate and comprehensive Edition. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT Gramedia.
- Husnan, S dan Pudjiastuti E. 2015. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indrarini, S. 2019. Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan). Surabaya : Scopindo.
- Iskandar. 2018. Metodologi Penelitian Pendidikan dan Sosial. (Kualitatif dan Kuantitatif). Jakarta : GP Press.
- Ivani, T. P., & Efendi, D. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan

- Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*. Vol 13 (5): 1–25.
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5967>
- Kasmir. 2018. Analisis Laporan Keuangan. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lestari, A. T, Sari, L. P & Pramitasari, T. D. (2023). Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2021 Dengan Return On Asset Sebagai Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Vol 2 (4): 701-718.
<https://doi.org/10.36841/jme.v2i4.3451>
- Muna, U., Hamdun, E. K., & Ariyantiningih, F. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI dengan harga saham sebagai variabel intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Vol 3 (12): 2275-2289.
<https://doi.org/10.31258/jme.3.12.2275-2289>
- Rindayani, Wiryaningtyas, D. P & Pramitasari, T. D. (2022). Pengaruh Sikap Keuangan terhadap Perilaku Manajemen Keuangan dengan Locus of Control sebagai Variabel Intervening pada Generasi Z di Desa Sliwung Kabupaten Situbondo. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, FEB UNARS. Vol 1 (6): 1185–1202.
<https://doi.org/10.36841/jme.v1i6.2315>
- Riyanto, B. 2014. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi. Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta.
- Rizal, S. (2022). Manajemen Keuangan Modern: Teori dan Aplikasi dalam Bisnis Kontemporer. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Safitri, S. Y., Hamdun, E.K. & Anshory, M.I., (2024). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Vol 3 (7): 1248–1262.
<https://doi.org/10.36841/jme.v3i7.5089>
- Sekarningrum, H., & Ardini, L. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai

- Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, Vol 13 (6).
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6021>
- Sugiyono. 2020. *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. 2017. *Analisis Laporan Keuangan; Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta : Pustaka Baru Press.
- Sukmadinata. 2017. *Pengembangan Kurikulum Teori dan Praktek*. Jakarta: PT Rosda Karya Remaja. 2017.
- Utari, D., A. Purwanti, dan D. Prawironegoro. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Utomo, R. S., & Idayati, F. (2024). Pengaruh Growth Opportunity dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*. Vol 13 (3).
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5805>
- Yanti, A. P. D, Pramitasari, T. D & Sari, L. P. (2024). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Sub Sektor Energi Yang
- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.
Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME). FEB UNARS. Vol 3 (1): 176-186.
<https://doi.org/10.36841/jme.v3i1.4785>