

Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Return on Asset (ROA) sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024)

Reinka Ayu Imania Al Fatihah ^{1*}, badjuri@edu.unisbank.ac.id ²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Universitas Stikubank (UNISBANK), Jalan Tri Lomba Juang No.1, Kota Semarang, Indonesia.

Email: reinkaayu3031@mhs.unisbank.ac.id ^{1*}, fajar.ramadhan@feb.unsika.ac.id ²

Histori Artikel:

Dikirim 26 Juni 2025; *Diterima dalam bentuk revisi* 10 Juli 2025; *Diterima* 10 September 2025; *Diterbitkan* 1 Oktober 2025. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Al Fatihah, R. A. I., & Badjuri, A. (2025). Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Return on Asset (ROA) sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(5), 3362-3374. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i5.4668>.

Abstrak

Nilai perusahaan merupakan representasi dari persepsi investor terhadap kinerja dan prospek suatu entitas bisnis di masa mendatang, yang berperan sebagai sinyal positif atas keberhasilan operasional perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara mendalam pengaruh kebijakan dividen, tingkat leverage, serta pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, dengan Return on Assets (ROA) berperan sebagai variabel moderasi. Fokus penelitian diarahkan pada perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor barang konsumsi dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Pengambilan sampel dilakukan melalui metode purposive sampling sehingga diperoleh total 100 observasi. Analisis data dilakukan dengan pendekatan regresi data panel menggunakan perangkat lunak SPSS. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa: (1) kebijakan dividen memberikan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) leverage menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan; (4) ROA berfungsi memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (5) ROA justru memperlemah hubungan antara leverage dan nilai perusahaan; serta (6) ROA juga memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen; Leverage; Pertumbuhan Penjualan; Return on Asset (ROA).

Abstract

Firm value reflects investors' perception of a company's performance and future prospects, serving as a positive signal of operational success. This study aims to examine the influence of dividend policy, leverage, and sales growth on firm value, with Return on Assets (ROA) acting as a moderating variable. The research focuses on consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. A total of 100 observations were selected using purposive sampling. Data were analyzed using panel regression with SPSS. The findings indicate that: (1) dividend policy has a positive and significant effect on firm value; (2) leverage has a negative and significant effect; (3) sales growth has a negative but insignificant impact; (4) ROA strengthens the effect of dividend policy; (5) ROA weakens the effect of leverage; and (6) ROA also strengthens the influence of sales growth on firm value.

Keyword: Firm Value; Dividend Policy; Leverage; Sales Growth; Return on Assets (ROA).

1. Pendahuluan

Dalam perkembangan globalisasi ekonomi sekarang, tujuan utama dari keberadaan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Juarsa *et al.*, 2019), yang menjadi tolak ukur utama bagi para pemangku kepentingan, khususnya investor. Nilai perusahaan mencerminkan sejauh mana entitas bisnis mampu menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham, sekaligus menjadi indikator keberhasilan manajerial dalam mengelola sumber daya secara efektif. Peningkatan nilai perusahaan menandakan adanya kinerja yang solid dari pihak manajemen dalam mengambil keputusan strategis yang berorientasi pada pertumbuhan dan profitabilitas jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menunjukkan pencapaian nilai yang tinggi cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari pasar dan menarik minat investor potensial, karena dinilai memiliki prospek yang menjanjikan dan tata kelola yang andal (Dessriadi *et al.*, 2022). Nilai perusahaan menunjukkan bagaimana pasar melihat kinerja keuangan, peluang di masa depan, dan risiko perusahaan. Dalam situasi perubahan ekonomi global dan pergerakan pasar yang terus berkembang, keterkaitan faktor-faktor tersebut semakin jelas ketika perusahaan menghadapi tantangan besar, seperti pandemi COVID-19. Banyak perusahaan yang mengalami gangguan rantai pasok, perubahan pola konsumsi masyarakat, dan ketidakpastian ekonomi yang tinggi. Pandemi ini membawa dampak yang besar terhadap operasional bisnis, yang memengaruhi kebijakan dan strategi perusahaan dalam bertahan dan tumbuh selama pandemi, bahkan setelah pandemi usai perusahaan berupaya agar nilai perusahaannya tidak turun.

Nilai perusahaan mencerminkan keseluruhan nilai pasar dari instrumen keuangan yang dimiliki perusahaan, termasuk di dalamnya saham biasa, saham preferen, serta seluruh komponen utang (Brigham & Houston, 2014). Nilai ini menjadi indikator penting dalam menilai seberapa besar kekayaan yang berhasil diciptakan oleh perusahaan bagi para pemegang saham dan krediturnya. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai pasar tersebut, semakin tinggi pula penilaian terhadap kinerja dan prospek perusahaan ke depan. Kebijakan dividen adalah keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan karena mencerminkan bagaimana perusahaan mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Kebijakan Dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya kecenderungan investor dalam memilih perusahaan yang selalu konsisten dalam membayar dividennya (Dessriadi *et al.*, 2022), selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mujino & Wijaya, 2021) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan meskipun tidak signifikan, hasil tersebut konsisten dengan teori signal yaitu pembayaran dividen dapat memberikan sinyal tentang prospek perusahaan kepada investor. Leverage yaitu penggunaan sumber dana berbentuk utang di dalam struktur keuangan perusahaan, dengan memanfaatkannya sebagai dana untuk memenuhi aktivitas operasional dan investasi perusahaan, hal ini mencerminkan seberapa besar perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal, khususnya utang. Penelitian yang dilakukan oleh (Sari *et al.*, 2021) mengindikasikan bahwa struktur modal yang ditunjukkan melalui leverage berpotensi memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa penggunaan sumber pembiayaan dari utang yang dikelola dengan optimal dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Di sisi lain, pertumbuhan penjualan menjadi indikator penting yang merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume pendapatan dari tahun ke tahun. Konsistensi dalam mencatatkan pertumbuhan penjualan yang positif dapat menumbuhkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya turut mendorong peningkatan nilai pasar perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh (Pasaribu, 2023), yang menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan secara berkelanjutan merupakan sinyal positif bagi pasar. Selanjutnya, Return on Assets (ROA) dipandang sebagai ukuran efektivitas manajemen dalam mengelola total aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Rasio ini termasuk dalam kategori rasio profitabilitas dan menjadi alat analisis penting dalam menilai efisiensi operasional perusahaan. Semakin tinggi tingkat ROA, maka semakin baik pula kinerja manajerial dalam memanfaatkan sumber daya yang tersedia. Beberapa studi telah mengkonfirmasi signifikansi ROA dalam memengaruhi nilai perusahaan. Salah satunya adalah penelitian oleh (Meifari, 2023) yang menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara ROA dan nilai perusahaan, yang mengimplikasikan bahwa profitabilitas memegang peranan kunci dalam menciptakan persepsi nilai yang kuat di mata para

RESEARCH ARTICLE

pemegang saham dan investor. Sejalan dengan dinamika perkembangan ekonomi dan tantangan dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan, penelitian ini bertujuan untuk memperluas wawasan ilmiah mengenai bagaimana kebijakan dividen, tingkat leverage, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menelaah peran Return On Assets (ROA) sebagai variabel moderating yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara ketiga variabel independen tersebut dengan nilai perusahaan. Fokus kajian ini diarahkan pada perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor barang konsumsi dan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024.

2. Tinjauan Pustaka

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur keberhasilan manajerial dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2014), nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek masa depan suatu entitas bisnis. *Tobin's Q* sering digunakan sebagai rasio untuk mengukur nilai perusahaan, yang menunjukkan hubungan antara nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian aset fisiknya. Semakin tinggi *Tobin's Q*, semakin tinggi penilaian pasar terhadap perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi untuk memberikan keuntungan yang lebih besar bagi para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan penting yang diambil oleh perusahaan untuk membagikan sebagian laba kepada pemegang saham. Penelitian oleh Dessriadi *et al.* (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang stabil dapat meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif mengenai kestabilan finansial dan prospek jangka panjang perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Easterbrook (1984), yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang konsisten dapat memberikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan yang stabil.

Leverage, yang merujuk pada penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan, juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Sari *et al.* (2021), struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan akses lebih besar terhadap pembiayaan eksternal tanpa mengorbankan ekuitas. Namun, penggunaan leverage yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, sehingga mempengaruhi persepsi investor dan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian oleh Kristofel *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa leverage yang tinggi cenderung berhubungan negatif dengan nilai perusahaan karena meningkatkan ketergantungan pada utang dan meningkatkan risiko. Selain itu, pertumbuhan penjualan menjadi faktor penting dalam menilai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya dari waktu ke waktu. Pasar merespons positif terhadap perusahaan yang mencatatkan pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan, karena hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas pasar dan meningkatkan daya saing. Namun, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang terlalu cepat bisa menurunkan efisiensi operasional perusahaan dan berdampak negatif pada nilai perusahaan (Dewanthi & Purwatiningsih, 2024).

Return on Assets (ROA) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Menurut Meifari (2023), ROA memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi dalam pengelolaan sumber daya perusahaan. ROA juga berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kebijakan dividen, leverage, dan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Sebagai contoh, kebijakan dividen dapat lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan jika perusahaan memiliki tingkat ROA yang tinggi, karena ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba secara efisien dari aset yang dimiliki. Sebaliknya, dalam hal leverage, ROA yang rendah dapat memperburuk dampak negatif dari penggunaan utang terhadap nilai perusahaan (Khotimah *et al.*, 2021). Penelitian oleh Nitura (2023) juga mengungkapkan bahwa ROA dapat memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya terhadap leverage dan pertumbuhan penjualan masih perlu diteliti

RESEARCH ARTICLE

lebih lanjut. Berdasarkan hal ini, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji lebih dalam mengenai peran ROA sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

Pendekatan penelitian yang diterapkan dalam studi ini adalah metode kuantitatif, yang dianalisis menggunakan perangkat lunak SPSS Statistics versi 25. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber-sumber yang telah dipublikasikan sebelumnya, seperti laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan yang telah diaudit, serta dokumen resmi lain yang relevan dengan variabel penelitian, data yang digunakan yaitu *annual report* perusahaan dalam jangka waktu 2020-2024 melalui web resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dengan kriteria yang sudah disesuaikan dengan kebutuhan penelitian. Jumlah populasi perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI sejumlah 99 perusahaan, lalu sebanyak 20 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian. Variabel bebas pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan, lalu variabel terikat pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan sebagai Tobin's Q, serta Return on Asset (ROA) sebagai variabel moderating. Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda, Regresi berganda digunakan untuk mengkaji hubungan antara satu variabel dependen kontinu dengan dua atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk menjelaskan variansi pada variabel dependen dan menguji hipotesis terkait pengaruh dari variabel-variabel prediktor (Keith, 2015). Sebelum pengujian model dilakukan, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi yang digunakan. Uji asumsi klasik tersebut meliputi: uji normalitas untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal, uji multikolinearitas untuk mengidentifikasi adanya hubungan antar variabel independen, uji heteroskedastisitas guna mendeteksi apakah terjadi ketidaksamaan varians residual, serta uji autokorelasi untuk menilai apakah terdapat hubungan antar residual dalam model. Setelah semua asumsi klasik terpenuhi, tahap selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis guna menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel. Uji F digunakan untuk menilai pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Sementara itu, uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial. Selain itu, pengujian juga mencakup koefisien determinasi (R^2) yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar proporsi variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model (Zenab & Kurniawan, 2025).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

4.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik dasar dari data yang diteliti. Pengujian ini mencakup beberapa ukuran seperti nilai rata-rata (mean), median, simpangan baku (standar deviasi), serta nilai tertinggi dan nilai terendah dari setiap variabel yang akan diteliti. Melalui analisis ini peneliti dapat melihat pola distribusi data, dan dapat mendeteksi adanya nilai-nilai yang menyimpang atau tidak wajar yang dapat memengaruhi keakuratan pada analisis berikutnya. Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan bantuan SPSS, diperoleh hasil statistik deskriptif sebagaimana disajikan berikut ini:

RESEARCH ARTICLE

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	92	.0410	1.8230	.498587	.3434748
DER	92	.1090	2.4650	.742707	.5184835
Pertumbuhan Penjualan	92	-.1450	.4750	.105707	.1312470
Tobin's Q	92	.2210	6.5180	1.884424	1.2320114
ROA	92	1.7760	30.9880	9.903370	5.7974589
Valid N (listwise)	92				

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q memiliki nilai rata-rata sebesar 1,88 dengan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 1,23. Rentang nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa nilai terendah sebesar 0,22 ditemukan pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company pada tahun 2022, sementara nilai tertinggi mencapai 6,51 yang dicapai oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul pada tahun 2021. Temuan ini mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar antarperusahaan dalam hal nilai perusahaan selama periode pengamatan. Sementara itu, kebijakan dividen sebagai variabel independen pertama (X_1) yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,49 dan standar deviasi sebesar 0,34. Nilai minimum sebesar 0,04 tercatat pada PT Wilmar Cahaya Indonesia pada tahun 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,82 diperoleh oleh PT Nippon Indosari Corpindo pada tahun 2023. Hal ini mencerminkan perbedaan signifikan dalam kebijakan pembagian dividen antarperusahaan. Selanjutnya, variabel leverage (X_2) yang diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER) memiliki rata-rata sebesar 0,74 dengan standar deviasi sebesar 0,51. Nilai terendah sebesar 0,10 ditemukan pada PT Wilmar Cahaya Indonesia di tahun 2022, sementara nilai tertinggi sebesar 2,46 dicapai oleh PT Tunas Baru Lampung pada tahun yang sama. Data ini menunjukkan adanya ketidakhomogenan struktur pendanaan antarperusahaan, khususnya dalam penggunaan utang terhadap ekuitas. Pertumbuhan penjualan atau variabel independen (X_3) pada penelitian ini menunjukkan hasil standar deviasi sejumlah 0,13 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,10 lalu nilai terendah dan tertingginya sebesar -0,14 dan 0,47. Perusahaan dengan nilai pertumbuhan penjualan terendah yaitu PT Wilmar Cahaya Indonesia pada tahun 2021, sedangkan perusahaan dengan nilai pertumbuhan penjualan tertinggi yaitu PT Merck Indonesia pada tahun 2023. Return on Assets (ROA) atau variabel moderasi (Z) pada penelitian ini menunjukkan hasil standar deviasi sejumlah 5,79 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 9,90 lalu nilai terendah dan tertingginya sebesar 1,77 dan 30,98. Perusahaan dengan nilai ROA terendah yaitu PT Budi Starch Sweetener pada tahun 2024, sedangkan perusahaan dengan nilai ROA tertinggi yaitu PT Industri Jamu dan Farmasi Sido pada tahun 2021.

4.1.2 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan tahap awal dalam analisis statistik yang bertujuan mengevaluasi apakah data yang digunakan memiliki pola distribusi mendekati distribusi normal. Langkah ini penting karena banyak metode statistik parametrik, seperti regresi dan analisis varian, mensyaratkan asumsi bahwa data berdistribusi normal. Oleh karena itu, pengujian normalitas membantu memastikan keabsahan hasil analisis yang dilakukan. Pengujian ini berfungsi untuk memastikan validitas hasil uji statistik yang akan digunakan, sehingga hasil interpretasi data menjadi lebih akurat.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	N	Mean	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
				Std. Error	Std. Error
Unstandardized Residual	92	0000000	.89721803	.049	.251
				.322	.498

RESEARCH ARTICLE

Sebuah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai rasio Skewness dan Kurtosis berada diantara -2 sampai 2. Nilai Rasio Skewness dan Kurtosis didapat dari hasil pembagian antara nilai statistik dengan nilai Std. Errornya. Sehingga dari tabel 4.3 diatas didapatkan nilai Rasio Skewness sebesar 0,195 dan nilai Rasio Kurtosis sebesar 0,646 karena nilai tersebut berada diantara -2 sampai 2 maka data tersebut berdistribusi normal.

4.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan salah satu langkah penting dalam analisis regresi yang bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi tinggi antar variabel independen dalam model penelitian. Ketika dua atau lebih variabel bebas saling berkorelasi secara kuat, hal ini dapat menimbulkan distorsi dalam perhitungan koefisien regresi, yang pada akhirnya mengurangi validitas hasil analisis dan menimbulkan interpretasi yang keliru. Untuk mendeteksi masalah ini, digunakan indikator statistik seperti Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai Tolerance. Berdasarkan pendapat (Brigham, Eugene F. Houston, 2018), suatu model dapat dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas jika nilai VIF berada di bawah angka 10 serta nilai Tolerance melebihi 0,10, karena hal tersebut menunjukkan tidak adanya korelasi yang merugikan antar variabel independen.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a				T	Sig.	Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Tolerance			VIF	
		B	Std. Error						
1	(Constant)	.147	.394		.373	.710			
	DPR	.305	.330	.085	.926	.357	.721	1.387	
	DER	.325	.240	.137	1.354	.179	.596	1.677	
	Pertumbuhan Penjualan	-1.304	.845	-.139	-	.126	.753	1.328	
	ROA	.150	.022	.704	6.858	.000	.579	1.728	

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Berdasarkan tabel pengujian yang telah dilakukan didapatkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10,0 dan nilai tolerance > 0,10. Sehingga dari hasil penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa data penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas.

4.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah teknik dalam analisis regresi yang dapat digunakan untuk menguji apakah varians dari residual atau perbedaan hasil yang bersifat konstan (homoskedastisitas) atau tidak (heteroskedastisitas). Apabila suatu data terjadi heteroskedastisitas maka hasil perkiraan suatu model bisa menjadi tidak efisien dan mengarah pada kesimpulan yang rancu. Pengujian ini penting dilakukan karena dapat memastikan bahwa asumsi klasik regresi sudah terpenuhi, sehingga interpretasi terhadap hasil model menjadi lebih valid dan reliable. Maka diperoleh hasil uji heteroskedastisitas sebagaimana disajikan berikut ini:

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Table 4: Nash-Sp. Heteroskedasticity						
Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.133	.283		.470	.640

RESEARCH ARTICLE

DPR	.090	.046	.264	1.963	.055
DER	-.006	.075	-.016	-.083	.934
Pertumbuhan Penjualan	-.005	.036	-.019	-.143	.887
ROA	.123	.120	.205	1.028	.308

a. Dependent Variable: AbsRes2

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang tercantum dalam Tabel 4, diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0,55, leverage sebesar 0,934, pertumbuhan penjualan sebesar 0,887, dan ROA sebesar 0,308. Seluruh nilai signifikansi tersebut berada di atas ambang batas 0,05, yang berarti bahwa model regresi ini tidak mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini tidak mengalami penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, sehingga model yang digunakan layak untuk dianalisis lebih lanjut.

4.1.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan salah satu teknik dalam analisis regresi yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau keterkaitan antara nilai residual (kesalahan) pada satu waktu dengan nilai residual pada waktu sebelumnya, khususnya dalam model yang menggunakan data runtut waktu (time series). Pemeriksaan ini sangat krusial karena keberadaan autokorelasi dapat melanggar asumsi klasik regresi linier, yakni bahwa error bersifat independen atau tidak saling memengaruhi. Salah satu metode yang umum digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah Durbin-Watson test. Dalam interpretasinya, model dianggap bebas dari autokorelasi jika nilai statistik Durbin-Watson berada di antara batas atas (dU) dan 4 dikurangi dU, yaitu $dU < d < 4 - dU$.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.843 ^a	.711	.697	.51889	1.754

a. Predictors: (Constant), LAG_M, LAG_X3, LAG_X1, LAG_X2

b. Dependent Variable: LAG_Y

Pada Tabel 5, diketahui bahwa nilai Durbin-Watson (d) sebesar 1,754, sedangkan nilai batas atas (dU) adalah 1,7523 dan nilai 4 - dU sebesar 2,2477. Berdasarkan kriteria pengujian Durbin-Watson, apabila nilai d terletak di antara dU dan 4 - dU, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi autokorelasi dalam model regresi. Karena $1,7523 < 1,754 < 2,2477$, maka hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak adanya autokorelasi dapat diterima. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi tidak adanya autokorelasi, yang menunjukkan bahwa residual model bersifat independen satu sama lain.

4.1.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah salah satu alat ukur dalam analisis statistik yang digunakan untuk menilai sejauh mana variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam suatu model regresi. Nilai R^2 mencerminkan proporsi kontribusi variabel bebas terhadap perubahan yang terjadi pada variabel terikat. Apabila nilai R^2 mendekati angka 1, maka hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi memiliki kemampuan yang tinggi dalam menjelaskan perilaku variabel dependen, sehingga model dianggap semakin andal dan representatif dalam memprediksi hubungan antar variabel.

RESEARCH ARTICLE

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Regresi Persamaan 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.428 ^a	.183	.155	1.1324426
a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Kebijakan Dividen				

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.682 ^a	.465	.427	.9326879
a. Predictors: (Constant), X3M, X2M, X1M, Leverage, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan				

Berdasarkan hasil yang tercantum dalam Tabel 6 dan 7, nilai Adjusted R Square untuk model pertama tercatat sebesar 0,155. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari kebijakan dividen, leverage, dan pertumbuhan penjualan mampu memberikan kontribusi dalam menjelaskan variabilitas nilai perusahaan sebesar 15,5%. Sementara itu, setelah memasukkan variabel Return on Assets (ROA) sebagai variabel moderasi ke dalam model kedua, nilai Adjusted R Square meningkat menjadi 0,427. Artinya, keberadaan ROA sebagai moderator memperkuat hubungan antara variabel bebas dengan nilai perusahaan, sehingga model tersebut mampu menjelaskan variabilitas nilai perusahaan sebesar 42,7%.

4.1.7 Uji F (Uji Simultan)

Uji F, yang sering digunakan dalam analisis regresi linear, berfungsi untuk menilai apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji ini menguji signifikansi model regresi secara keseluruhan, sehingga dapat menunjukkan apakah kombinasi variabel bebas yang digunakan dalam model benar-benar relevan dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel terikat. Apabila hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi di bawah tingkat signifikansi 0,05, maka model tersebut dianggap valid dan layak digunakan, serta dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara simultan memberikan kontribusi yang bermakna terhadap variabel dependen.

Tabel 8. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	64.870	4	16.217	19.260	.000 ^b
	Residual	73.255	87	.842		
	Total	138.125	91			
a. Dependent Variable: Tobin's Q						
b. Predictors: (Constant), ROA, Pertumbuhan Penjualan, DPR, DER						

Berdasarkan hasil yang tercantum dalam Tabel 8, diketahui bahwa nilai signifikansi pada uji F adalah sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil dari batas signifikansi 0,05, yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian, secara simultan, kebijakan dividen, leverage, dan pertumbuhan penjualan memiliki kontribusi yang bermakna dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan yang menjadi fokus dalam penelitian ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk dianalisis lebih lanjut karena variabel-variabel bebasnya memiliki keterkaitan yang signifikan terhadap variabel terikat secara keseluruhan.

RESEARCH ARTICLE

4.1.8 Uji T (Uji Parsial)

Uji T merupakan salah satu teknik analisis statistik yang digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat pengaruh yang berarti dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dalam suatu model regresi. Melalui pengujian ini, peneliti dapat mengevaluasi kontribusi individu dari tiap variabel bebas terhadap variabel yang dipengaruhi, sehingga dapat diketahui apakah suatu variabel secara sendiri-sendiri memberikan dampak yang signifikan. Dengan kata lain, uji T berperan dalam menguji signifikansi koefisien regresi secara parsial, guna memastikan apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh nyata terhadap variabel dependen yang diteliti. Menurut (Brigham, Eugene F. Houston, 2018), pendekatan ini sangat penting dalam penelitian kuantitatif karena memungkinkan analisis yang lebih mendalam terhadap hubungan antarvariabel dalam model yang dibangun. Dalam penelitian ini, setelah proses uji T dilakukan, diperoleh hasil yang mencerminkan pengaruh masing-masing variabel secara individual terhadap variabel terikat.

Tabel 9. Hasil Uji T

		Coefficients ^a			t	Sig.
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.043	.346		5.902	.000
	Kebijakan Dividen	.822	.396	.229	2.075	.041
	Leverage	-.686	.234	-.289	-2.931	.004
	Pertumbuhan Penjualan	-.558	1.034	-.059	-.540	.591

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pada tabel regresi, diperoleh bahwa koefisien untuk variabel kebijakan dividen (X1) bernilai positif sebesar 0,822. Artinya, setiap peningkatan kebijakan dividen sebesar 1% diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,822 poin. Koefisien bertanda positif ini mencerminkan adanya hubungan yang searah antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, di mana peningkatan pada variabel independen akan diikuti oleh peningkatan pada variabel dependen. Temuan ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh (Ardiansah & Retnani, 2021) dan (Kusumawati & Harijono, 2021) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan investor untuk merespons positif distribusi dividen, sehingga meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan di pasar, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi untuk variabel *leverage* (X2) memiliki nilai negatif sebesar -0,686. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh negatif (berlawanan arah) antara variabel *leverage* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jika variabel *leverage* mengalami kenaikan 1%, maka sebaliknya variabel nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,686.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kristofel *et al.*, 2024) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin menurun nilai perusahaan, temuan tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ismiyatun *et al.*, 2021) yaitu *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham akan cenderung menurun. Kondisi ini dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor terhadap prospek perusahaan, yang berdampak pada penurunan minat terhadap saham perusahaan tersebut di pasar modal (Febriani, 2020). Akibatnya, harga saham mengalami penurunan yang pada akhirnya turut menurunkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Koefisien regresi pada variabel pertumbuhan penjualan (X3) menunjukkan angka negatif sebesar -0,558, yang mengindikasikan adanya hubungan yang bertolak belakang antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan. Artinya, ketika terjadi peningkatan sebesar 1% dalam pertumbuhan penjualan, maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan sebesar 0,558. Temuan ini menggambarkan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu mencerminkan peningkatan nilai perusahaan, kemungkinan disebabkan oleh biaya tambahan atau

RESEARCH ARTICLE

efisiensi yang menurun seiring pertumbuhan tersebut. Hasil ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh , yang mengungkapkan bahwa tidak terdapat korelasi positif antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan.

4.1.9 Uji Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji moderasi merupakan pendekatan analisis yang bertujuan untuk mengevaluasi sejauh mana suatu variabel tertentu berperan dalam memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Teknik ini digunakan untuk mendeteksi adanya kondisi khusus di mana dampak dari variabel independen terhadap variabel dependen tidak bersifat konstan, melainkan bergantung pada tingkat atau nilai dari variabel moderator. Dengan kata lain, variabel moderator dapat memperbesar, memperkecil, atau bahkan mengubah arah hubungan antar variabel tersebut, sehingga memberikan pemahaman yang lebih mendalam terhadap dinamika hubungan yang diteliti dalam suatu model analisis.

Tabel 10. Hasil Uji Moderasi

		Coefficients ^a			t	Sig.
Model		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.749	.300		5.833	.000
	Kebijakan Dividen	-1.545	.526	-.431	-2.937	.004
	Leverage	.200	.291	.084	.687	.494
	Pertumbuhan Penjualan	-3.677	1.489	-.392	-2.469	.016
	X1M	.197	.034	.917	5.879	.000
	X2M	-.044	.051	-.094	-.861	.392
	X3M	.319	.129	.384	2.468	.016

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel diatas, diperoleh bahwa nilai koefisien regresi dari interaksi antara kebijakan dividen (X1) dan Return on Assets (ROA) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 0,197. Angka tersebut mengindikasikan adanya pengaruh positif, yang berarti ROA berperan dalam memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dengan demikian, ROA dapat dikatakan sebagai variabel moderasi yang efektif dalam memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nitura, 2023), yang juga menyatakan bahwa ROA memiliki kemampuan dalam memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, meskipun tidak secara statistik signifikan. Sementara itu, nilai koefisien regresi dari interaksi antara leverage (X2) dengan ROA terhadap nilai perusahaan (Y) menunjukkan angka sebesar -0,044. Nilai negatif tersebut mengindikasikan bahwa ROA justru melemahkan atau tidak memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, ROA tidak berfungsi sebagai moderator yang efektif dalam hubungan antara tingkat leverage dan nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan temuan dari Khotimah dan rekan-rekannya (2021), yang mengungkapkan bahwa ROA mampu memperkuat hubungan antara leverage dengan nilai perusahaan secara signifikan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sampel penelitian, periode waktu, atau kondisi keuangan perusahaan yang diteliti. Nilai koefisien regresi variabel interaksi antara pertumbuhan penjualan (X3) dengan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,319. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh positif maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA mampu memoderasi pengaruh variabel pertumbuhan penjualan terhadap variabel nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, diperoleh temuan bahwa variabel independen berupa kebijakan dividen yang diprosikan melalui Dividend Payout Ratio (DPR) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1) dinyatakan diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan dalam kebijakan pembagian dividen oleh perusahaan mampu mendorong kenaikan nilai perusahaan di mata investor. Temuan ini sejalan dengan konsep teori sinyal (signaling theory) yang menyatakan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan dividen merupakan bentuk sinyal positif dari manajemen kepada para pemegang saham mengenai kondisi keuangan perusahaan yang stabil dan prospektif. Sementara itu, variabel leverage yang diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Hasil ini mendukung pandangan dalam teori struktur modal, khususnya dalam kondisi ideal seperti pasar yang efisien, tanpa adanya pajak, biaya kebangkrutan, maupun konflik keagenan, di mana komposisi struktur modal tidak secara langsung memengaruhi nilai suatu perusahaan, selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yunita & Halim, 2023) bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan pertumbuhan penjualan, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Zurriah, 2022), yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang positif terhadap peningkatan nilai perusahaan, namun bertolak belakang dengan penelitian (Dewanthi & Purwatiningsih, 2024) yang menunjukkan adanya hubungan yang positif antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Selanjutnya, hasil pengujian terhadap hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa Return on Asset (ROA) memiliki peran sebagai variabel moderasi yang mampu memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nitura, 2023), yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat memperkuat pengaruh positif dari kebijakan dividen terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda ditemukan dalam pengujian hipotesis kelima (H5), di mana ROA justru melemahkan hubungan antara leverage dengan nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Khotimah *et al.*, 2020), yang menyimpulkan bahwa ROA dapat memperkuat hubungan tersebut. Terakhir, hasil pengujian hipotesis keenam (H6) memperlihatkan bahwa ROA mampu memperkuat hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat memperbesar dampak pertumbuhan penjualan terhadap peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan, temuan ini dapat dijelaskan dengan teori signaling yaitu perusahaan dengan ROA tinggi memberikan sinyal positif terhadap investor tentang efisiensi operasional dan potensi pertumbuhan laba di masa depan, ketika pertumbuhan penjualan meningkat perusahaan dengan tingkat ROA tinggi cenderung lebih mampu mengubah pertumbuhan tersebut menjadi peningkatan nilai perusahaan karena sinyal yang diberikan lebih meyakinkan investor.

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh kebijakan dividen, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan Return on Asset (ROA) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, diperoleh beberapa temuan penting. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan indikator Dividen Payout Ratio (DPR) terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pembagian dividen yang konsisten mampu meningkatkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Sebaliknya, leverage yang diukur dengan rasio Debt to Equity Ratio (DER) memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, mencerminkan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat memperbesar risiko keuangan sehingga menurunkan kepercayaan pasar. Pertumbuhan penjualan diketahui memiliki hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa peningkatan penjualan belum

RESEARCH ARTICLE

tentu selaras dengan peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, ROA terbukti memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan, namun justru memperlemah pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Sebagai implikasi dari hasil tersebut, peneliti merekomendasikan agar penelitian di masa mendatang dapat memperluas cakupan variabel independen yang digunakan dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Variabel-variabel lain yang berpotensi relevan seperti profitabilitas, tingkat likuiditas, atau ukuran perusahaan (*firm size*) dapat dipertimbangkan untuk memberikan perspektif yang lebih komprehensif. Selain itu, pengukuran nilai perusahaan tidak hanya terbatas pada rasio Tobin's Q, namun juga dapat menggunakan indikator alternatif seperti Price to Book Value (PBV), Price to Earnings Ratio (PER), atau Earnings Yield guna memperoleh hasil yang lebih bervariasi. Penelitian ini juga belum secara optimal memasukkan aspek makroekonomi sebagai variabel kontrol, padahal faktor-faktor seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memiliki potensi besar dalam memengaruhi nilai perusahaan secara eksternal. Oleh karena itu, integrasi antara faktor internal dan eksternal diharapkan mampu menghasilkan temuan yang lebih mendalam dan aplikatif bagi dunia akademik maupun praktis, jika variabel ini menggunakan ROA sebagai variabel moderasi, maka diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi variabel moderasi lainnya.

6. Referensi

- Ardiansah, R., & Retnani, E. D. (2021). PENGARUH LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(9).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Dessriadi, G. A., Harsuti, H., Muntahanah, S., & Murdijaningsih, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 195-198. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.506>.
- Dewanthi, B. Y., & Purwatiningsih, P. (2024). The influence of sales growth, capital structure and tax planning on company value (Empirical study of property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange 2018-2022). *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi*, 9(1), 270-281.
- Febriani, R. (2020). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 3(3), 163-180. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v1i3.175>.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*.
- Ismiyatun, I., Aryani, N., & Ispriyahadi, H. (2021). Determinants of firm value: Evidence from listed insurance companies in Indonesia. *Diponegoro International Journal of Business*, 4(2), 82-94. <https://doi.org/10.14710/dijb.4.2.2021.82-94>.
- Juarsa, J., Abukosim, & Meirawati, E. (2019). Pengaruh investment opportunity set (IOS) dan mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan LQ45. *JRAM (Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma)*, 9(1), 53-61. <https://doi.org/10.30743/akutansi.v9i1.5491>.
- Keith, T. Z. (2015). *Multiple regression and beyond* (2nd ed.). Routledge.

RESEARCH ARTICLE

- Khotimah, S. N., Mustikowati, R. I., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 30–36. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v3i1.48>.
- Kristofel, Van Rate, P., & Loindong, S. S. R. (2024). Pengaruh leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(02), 44–55. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i02.47652>.
- Kusumawati, V. C., & Harijono, H. (2021). Profitability and dividend policy affects firm value in the infrastructure, utility and transportation sector. 5(1), 8–15.
- Meifari, V. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 13(1), 104–116.
- Mujino, & Wijaya, A. (2021). The effect of dividen policies, debt policies, profitability, asset structure, and company size on the value of manufacturing companies in BEI 2013-2019. *Business and Accounting Research (IJEBA) Peer Reviewed-International Journal*, 5(2), 48–62.
- Nitura, H. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks LQ 45. 4, 97–102.
- Pasaribu, R. M. (2023). Pengaruh pertumbuhan penjualan, net profit margin dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- Sari, N. M. W., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2021). Pengaruh corporate governance, ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emas*, 2(1), 201–217.
- Yunita, N., & Halim, S. (2023). Effect of intangible assets, leverage and rate of return on assets and their effect on company value. *Neolectura*, e-ISSN: 2686-5009.
- Zenab, N. S., & Kurniawan, A. (2025). Dampak tata kelola perusahaan terhadap tax avoidance: Studi pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JEMSI Journal*, 11(2), 1059–1066.
- Zurriah, R. (2022). Pengaruh return on asset (ROA) dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 3(2), 237–247.