

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1. Deskripsi Data Penelitian

Dalam penelitian ini, data dikumpulkan dari berbagai sumber sekunder, khususnya laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan-perusahaan FMCG sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode lima tahun, dari tahun 2015 hingga 2023. Data-data ini kemudian diolah dan diuji dengan menggunakan berbagai metode statistik untuk mendukung analisis dan kesimpulan penelitian. Laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan website resmi dari perusahaan sektor *consumer goods* sub-sektor *food and beverages* yang terdaftar di IDX. Peneliti menggunakan purposive sampling untuk memilih partisipan berdasarkan kriteria tertentu untuk investigasi ini. Sebanyak 12 perusahaan yang memenuhi kriteria ini dipilih sebagai sampel.

Tabel 4. 1 Proses Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang terdaftar dalam sub-sektor <i>food and beverages</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2023	33
2	Perusahaan sub-sektor <i>food and beverages</i> yang tidak secara berturut-turut menyajikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2023	(8)
3	Perusahaan sub-sektor <i>food and beverages</i> yang tidak membayarkan dividen	(13)
Jumlah perusahaan sampel		12
Tahun pengamatan		9

Sumber: Data Diolah

Terdapat 33 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2023 dalam sub sektor *food and beverages*, seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.1. Namun, setelah memasukkan beberapa kriteria dalam proses pengambilan sampel, penelitian ini mencakup 12 perusahaan, yang kemudian diamati selama sembilan tahun, menghasilkan total 108 sampel. Berikut ini adalah data yang memenuhi kriteria penelitian:

Tabel 4. 2 List Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.
2	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.
3	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
4	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
5	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
6	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
7	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
9	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
10	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk.
11	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk.
12	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.

Sumber: Data Diolah

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Pengolahan statistik deskriptif telah dilakukan untuk memberikan gambaran rinci terkait data penelitian yang tercermin melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan deviasi standar. Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif yang diperoleh dari penelitian ini:

Tabel 4. 3 Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
SM	0.909795	0.802770	2.686920	0.0800000	0.661610
UP	29.55470	29.27300	34.22781	20.43158	2.810723
KD	0.637914	0.352175	6.666667	0.000146	0.925360
NP	243.2065	4.420744	5366.479	0.510563	791.6772

Sumber: Data Diolah Eviews12

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif di atas pada variabel Struktur Modal (X1), Ukuran Perusahaan (X2), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z) berikut interpretasi dari hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

1. Rata-rata variabel struktur modal sebesar 0.909795 yang dicapai oleh PT Sekar Laut Tbk. mengindikasikan bahwa perusahaan ini memiliki lebih banyak hutang dibandingkan ekuitas. Hal ini mencerminkan bahwa PT Sekar Laut Tbk. cenderung mengandalkan utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Tingginya rasio hutang terhadap ekuitas ini dapat menunjukkan ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal, yang bisa mempengaruhi stabilitas keuangan jangka panjang jika tidak dikelola dengan baik.

Selanjutnya, nilai struktur modal maksimum sebesar 2,686920 dicapai oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA). Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang sangat tinggi dalam bentuk hutang. Struktur modal yang tinggi ini dapat meningkatkan risiko keuangan bagi perusahaan, karena beban hutang yang besar dapat menjadi tantangan serius dalam kondisi pasar yang bergejolak atau saat pendapatan perusahaan menurun. Dengan rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi, PT Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA) harus berhati-hati dalam mengelola likuiditas dan kemampuan pembayaran utangnya untuk menghindari potensi kesulitan keuangan.

Sebaliknya, nilai struktur modal minimum sebesar 0.080000 dicapai oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. (CEKA), yang menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki struktur modal yang tergolong rendah. Tingkat hutang yang rendah ini mencerminkan bahwa PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. lebih banyak mengandalkan ekuitas dalam pendanaan operasionalnya, sehingga memiliki risiko keuangan yang lebih rendah. Struktur modal yang lebih stabil ini memberikan fleksibilitas lebih besar dalam menghadapi perubahan pasar dan tantangan ekonomi. Dengan demikian, perusahaan ini dapat dianggap memiliki manajemen keuangan yang lebih konservatif dan berpotensi lebih stabil dalam jangka panjang.

2. Nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan sebesar 29,55470 dicapai oleh PT Ultra Jaya Milk Industri Tbk. Angka ini memberikan gambaran tentang posisi kapitalisasi pasar perusahaan yang berada di sekitar nilai rata-rata dari keseluruhan sampel. PT Ultra Jaya Milk Industri Tbk. memiliki nilai kapitalisasi pasar yang cukup signifikan, yang mencerminkan ukuran dan skala operasional perusahaan dalam industri. Lalu, nilai maksimum dari ukuran perusahaan yang mencapai 34,22781, dicapai oleh PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD). Angka ini menunjukkan bahwa PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. memiliki kapitalisasi pasar tertinggi dalam sampel yang dianalisis. Kapitalisasi pasar yang tinggi ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang besar, yang bisa jadi disebabkan oleh aset yang signifikan, pendapatan yang tinggi, dan kepercayaan penanam modal yang kuat.

Perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi cenderung memiliki lebih banyak sumber daya dan akses lebih mudah ke modal, yang memungkinkan mereka untuk berinvestasi lebih banyak dalam pertumbuhan dan inovasi. Sebaliknya, nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 20,43158 dicapai oleh PT Sekar Laut Tbk (SKLT). Nilai ini menunjukkan bahwa PT Sekar Laut Tbk. memiliki kapitalisasi pasar terendah dalam sampel tersebut. Kapitalisasi pasar yang rendah bisa mencerminkan skala operasi yang lebih kecil, mungkin karena pendapatan yang lebih rendah atau aset yang terbatas. Perusahaan dengan kapitalisasi

pasar yang lebih kecil mungkin menghadapi tantangan dalam mengakses pembiayaan eksternal dan harus lebih berhati-hati dalam mengelola sumber daya mereka untuk tetap kompetitif di pasar.

3. Rata-rata variabel kebijakan dividen sebesar 0.637914 ditempati oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) Nilai ini menunjukkan bahwa PT Indofood Sukses Makmur Tbk. memiliki kebijakan dividen yang relatif seimbang, mencerminkan pembayaran dividen yang konsisten kepada para pemegang saham. Kebijakan ini menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk memberikan imbal hasil yang stabil dan menarik bagi penanam modal, sambil tetap mempertahankan dana yang cukup untuk operasi dan pertumbuhan perusahaan. Nilai kebijakan dividen maksimum adalah 6.666667, yang dicapai oleh PT Buyung Poetra Sembada Tbk. (HOKI). Angka ini mengindikasikan bahwa PT Buyung Poetra Sembada Tbk. memiliki kebijakan dividen yang sangat tinggi, berarti perusahaan ini mengalokasikan sebagian besar keuntungannya untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen yang tinggi seperti ini dapat menarik minat penanam modal yang mencari penghasilan tetap dari investasi mereka, namun juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin memiliki peluang investasi internal yang terbatas atau memilih untuk memberikan keuntungan yang signifikan kepada pemegang saham daripada menahan laba untuk ekspansi lebih lanjut. Sebaliknya, nilai kebijakan dividen minimum sebesar 0.000146 ditempati oleh PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. (GOOD) Nilai ini menunjukkan bahwa PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. memiliki kebijakan dividen yang sangat rendah, yang berarti perusahaan ini cenderung menahan sebagian besar keuntungannya dan membagikan dividen dalam jumlah kecil kepada para pemegang saham.

4. Rata-rata nilai perusahaan, diukur dengan Price to Book Value (PBV), adalah 243.2065. Hasil ini memberikan gambaran umum mengenai bagaimana pasar menilai perusahaan-perusahaan dalam sampel dibandingkan dengan nilai buku aset mereka. Nilai PBV maksimum sebesar 5366.479 dicapai oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP).

Nilai PBV yang sangat tinggi ini menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi yang sangat positif terhadap prospek pertumbuhan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. dan menghargai aset perusahaan jauh di atas nilai bukunya.

Faktor-faktor yang bisa berkontribusi terhadap PBV yang tinggi termasuk prospek pertumbuhan yang mengesankan, kekuatan merek yang sangat dikenal, efisiensi operasional, dan keunggulan kompetitif lainnya yang memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan profitabilitasnya di masa depan. Perusahaan dengan PBV tinggi sering kali dianggap sebagai perusahaan dengan kualitas tinggi oleh para penanam modal. Sebaliknya, nilai PBV minimum sebesar 0.510563 dicapai oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA). Nilai PBV yang rendah ini menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan di bawah nilai bukunya, yang bisa disebabkan oleh berbagai faktor. PBV yang rendah juga bisa mencerminkan risiko yang lebih tinggi yang dirasakan oleh penanam modal.

4.3 Pemilihan Model Regresi

Untuk menentukan model regresi yang akan digunakan dalam penelitian, dilakukan pemilihan model regresi. Dalam model regresi, terdapat tiga model: Common Effect Model (CEM), Fix Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih model yang akan digunakan.

4.3.1 Uji Chow

Tabel 4. 4 Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistics	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,975658	(8,69)	0,0625
Cross-section Chi-square	16,706338	8	0,0333

Hasil uji Chow menunjukkan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari batas 0,05 dengan nilai probabilitas cross-section chi-square 0,0333, seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.4. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* lebih cocok untuk digunakan dalam penelitian ini.

4.3.2 Uji Hausman

Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chiq-Sq. Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob.
Cross-section random	6,304851	3	0,0977

Sumber: Data Diolah Eviews12

Hasil uji Hausman menunjukkan tingkat signifikansi yang melebihi batas 0,05, dengan nilai probabilitas cross-section sebesar 0,0977, seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 4.5. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *random effect model* akan digunakan dalam penelitian ini.

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Setelah uji Hausman, diketahui bahwa *random effect model* adalah model yang akan digunakan. Untuk melakukan perbandingan ini, uji *Langrange Multiplier* (LM) digunakan, yang ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.022039 (0.8820)	1.483317 (0.2233)	1.505356 (0.2198)

Sumber: Data Diolah Eviews12

Pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa model *common effect* dipilih, karena nilai *cross-section Breush-Pagan* senilai 0,8820 lebih besar dari 0,05, seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.6.

Berdasarkan analisis yang dilakukan, *Common Effect Model (CEM)* merupakan model regresi yang paling tepat untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Hal ini dibuktikan melalui tiga uji yang telah dilakukan, yaitu:

Tabel 4. 7 Kesimpulan Uji Pemilihan Model Regresi

Metode	Pengujian	Hasil
Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
Uji Hausman	FEM vs REM	REM
Uji Lagrange Multiplier	CEM vs REM	CEM

Sumber: Data Diolah Eviews12

Oleh karena itu, CEM dipilih sebagai model yang paling sesuai untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Regresi data panel menyediakan pilihan model berupa *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Model *Common Effect* dan *Fixed Effect* menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)* sedangkan *Random effect* menggunakan *Generalized Least Squared (GLS)*. Namun, tidak semua pengujian asumsi klasik harus dijalankan pada setiap model regresi dengan pendekatan OLS (Muhairah et al., 2022). Jika model yang dipilih adalah *common effect* atau *fixed effect*, adapun uji asumsi klasik yang harus dilakukan antara lain uji *heteroskedastisitas* dan uji *multikolinieritas*. Sedangkan jika model yang dipilih adalah *random effect*, maka tidak perlu melakukan uji asumsi klasik (Riswan & Dunan, 2019).

4.4.1 Uji Autokorelasi

Penelitian ini mengevaluasi keberadaan autokorelasi dalam data panel menggunakan uji *Durbin-Watson* yang diimplementasikan dalam uji *Lagrange Multiplier*. Analisis autokorelasi dilakukan untuk memastikan validitas dan

efisiensi estimasi model regresi. Uji LM ini memungkinkan untuk mendeteksi secara statistik apakah terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Durbin-Watson stat 2.006806

Nilai statistik Durbin-Watson sebesar 2,006806 menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Hal ini diperkuat dengan nilai dL sebesar 1.6488 dan dU sebesar 1.7241, yang memenuhi kriteria $1.7241 < 2.006 < 2.2759$ ($dU > dW < 4-dU$). Kriteria ini menunjukkan bahwa nilai dW (statistik Durbin-Watson) berada dalam rentang yang ideal, sehingga tidak terdapat korelasi antara residu error pada periode waktu yang berbeda.

4.4.2 Uji Heterokedastisitas

Penelitian ini menggunakan nilai Prob. Chi-Square pada Obs*R-Squared dalam uji Breusch-Pagan Godfrey untuk menentukan apakah terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi. Model regresi dianggap bebas dari heteroskedastisitas jika nilai Prob. Chi-Square pada Obs*R-Squared lebih besar dari 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas dirinci dalam tabel berikut:

Tabel 4. 8 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1,590294	Prob. F(3,104)	0,1962
Obs*R-squared	4,737070	Prob. Chi-Square(3)	0,1921
Scaled explained SS	7,914111	Prob. Chi-Square(3)	0,0478

Sumber: Data Diolah Eviews12

Hasil uji *Glejser* menunjukkan bahwa nilai Prob. Chi-Square pada Obs*R-Squared sebesar 0,1921, yang lebih besar dari nilai 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi. Karena tidak terdapat heteroskedastisitas, maka dapat diasumsikan bahwa asumsi klasik dalam analisis regresi linear terpenuhi.

4.4.3 Uji Multikolinearitas

Temuan korelasi yang tinggi antara variabel bebas menunjukkan adanya kemungkinan gejala multikolinearitas dalam analisis. Pengambilan keputusan dari uji multikolinearitas adalah menggunakan batas 0,1 sebagai patokan untuk menentukan keberadaan multikolinearitas antar variabel. Jika nilai koefisien korelasi antar variabel lebih rendah dari 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat multikolinearitas pada variabel tersebut. Namun, jika nilai koefisien korelasi antar variabel lebih tinggi dari 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada variabel tersebut (Wasila *et al.*, 2023).

Tabel 4. 9 Uji Multikolinearitas

	SM	UK	KD
SM	1.000000	0.660517	0.234159
UK	0.660517	1.000000	0.385121
KD	0.234159	0.385121	1.000000

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini terbebas dari multikolinearitas. Hal ini dibuktikan dengan:

1. Koefisien korelasi antara Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan sebesar 0,66, yang lebih besar dari batas 0,1.
2. Koefisien korelasi antara Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebesar 0,23, yang lebih besar dari batas 0,1.
3. Koefisien korelasi antara Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen sebesar 0,38, yang lebih besar dari batas 0,1.

4.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan ide dasar dalam penelitian akademis, terutama ketika bertujuan untuk memvalidasi teori, logika, atau prinsip (Naibei, 2021).

Tabel 4. 10 Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,298847	0,299110	4,342369	0,0000
SM	1,999509	0,520244	3,843408	0,0002

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UK	0,057621	0,025050	2,300208	0,0241
KD	-0,051757	0,391426	-0,132227	0,8951
SM*KD	-1,308187	0,505669	-2,587041	0,0323
UK*KD	-0,161829	0,096221	-1,681842	0,1311

Sumber: Data Diolah Eviews12

Berikut merupakan hasil pengujian uji hipotesis dengan menggunakan software E-Views 12:

Tabel 4. 11 Tabel Hasil Pengujian

Pengujian	Hasil	Nilai
Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan	0,0002 < 0,5
Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan	0,0241 < 0,5
Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi	Variabel Kebijakan Dividen Dapat Memoderasi	0,0323 < 0,5
Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi	Variabel Kebijakan Dividen Tidak Dapat Memoderasi	0,1311 > 0,5

Sumber: Data Diolah

4.5.1 Uji Regresi Data Panel

Analisis regresi panel merupakan metode statistik yang digunakan untuk meneliti hubungan linear antara dua variabel atau lebih dalam konteks data panel. Data panel sendiri adalah kumpulan data yang memiliki pengamatan berulang untuk entitas yang sama dalam periode waktu tertentu. Pendekatan analisis regresi panel ini memungkinkan peneliti untuk menganalisis secara mendalam pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hal ini dimungkinkan karena analisis regresi panel dapat mempertimbangkan efek individu dan efek waktu dalam modelnya.

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,298847 + 1,999509SM + 0,0057621UP$$

1. Konstanta: Nilai konstanta sebesar 1,298 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen (X1 dan X2) berpengaruh searah. Dan jika variable bernilai 0, maka nilai perusahaan adalah 1,298.
2. Koefisien Struktur Modal (X1): Nilai koefisien positif 1,999 menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah antara struktur modal dan nilai perusahaan. Setiap peningkatan 1 poin pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,999.
3. Koefisien Ukuran Perusahaan (X2): Nilai koefisien positif 0,005 menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Setiap peningkatan 1 poin pada ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,005.

Secara menyeluruh, hasil regresi menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif kepada nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi struktur modal dan ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

4.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. 12 Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics			
R-squared	0,332890	Mean dependent var	1,252539
Adjusted R-squared	0,306898	S.D. dependent var	1,989888
S.E. of regression	1,656636	Sum squared resid	211,3221
F-statistic	12,80773	Durbin-Watson stat	1,639579
Prob(F-statistic	0,000001		

Sumber: Data Diolah Eviews12

Berdasarkan nilai R-squared sebesar 0,33, dapat disimpulkan bahwa variabel independen (X1 dan X2) memiliki hubungan yang lumayan kuat dengan variabel dependen (Y). Hal ini berarti bahwa variabel independen (X1 dan X2) menjelaskan 33% dari variasi variabel dependen (Y). Sisanya, 67% variasi dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model.

4.5.3 Uji Signifikasi Parsial (Uji t)

Penelitian ini bertujuan untuk menilai secara individual pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini dilakukan dengan melakukan pengujian independen yang memungkinkan untuk memisahkan dan menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen secara terpisah. Jika nilai t yang dihitung lebih besar dari nilai t tabel, atau jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (biasanya 0,05), maka variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Sihombing, 2022). Berikut merupakan hasil pengujian uji signifikasi parsial (uji-t):

1. Nilai probabilitas (Prob.) untuk variabel Struktur Modal adalah sebesar 0.0002, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini berarti dapat menolak hipotesis nol bahwa koefisien untuk variabel Structure Modal sama dengan nol.

Dengan kata lain, dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dapat diartikan bahwa apabila semakin besar nilai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan (Nurhaliza & Azizah, 2023).

2. Nilai probabilitas (Prob.) untuk variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 0.0241, yang juga lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini berarti bahwa kita juga dapat menolak hipotesis nol bahwa koefisien untuk variabel Ukuran Perusahaan sama dengan nol.

Dengan kata lain, kita dapat menyimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo & Hermawan (2023), yakni ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan yang terlalu besar dianggap sebagai sinyal negatif bagi penanam modal. Penanam modal menilai bahwa perusahaan yang memiliki total aset yang besar cenderung menetapkan laba ditahan yang lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

4.5.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Penelitian ini menggunakan uji signifikansi simultan (uji F) untuk menilai secara keseluruhan apakah variabel independen memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Uji ini membantu mengevaluasi keberhasilan model regresi dalam menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Keputusan diterima atau ditolaknya pengaruh variabel independen secara bersamaan didasarkan pada nilai probabilitas F-statistik. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen secara bersamaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Sihombing 2022).

Berdasarkan tabel hasil uji signifikansi simultan (uji F), nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, kedua variabel independen ini memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan variasi Nilai Perusahaan.

4.5.5 Uji Interaksi

Penelitian ini menggunakan analisis interaksi untuk menyelidiki peran moderasi Kebijakan Dividen dalam hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen mempengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen dan dependen. Hasil dari uji interaksi adalah sebagai berikut:

1. Nilai prob. SM*KD sebesar $0,0323 < 0,05$: Nilai probabilitas ini menunjukkan bahwa koefisien interaksi antara Struktur Modal (SM) dan Kebijakan Dividen (KD) secara statistik signifikan pada tingkat 5%. Hasil ini mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
2. Nilai prob. UP*KD sebesar $0,1311 > 0,05$: Nilai probabilitas ini menunjukkan bahwa koefisien interaksi antara Ukuran Perusahaan (UP) dan

Kebijakan Dividen (KD) tidak signifikan secara statistik pada tingkat 5%. Hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

4.5.6 Uji Beda

Penelitian ini menggunakan Uji beda atau Uji wilcoxon sebagai bahan penelitian untuk perbandingan variabel antara saat pandemi Covid-19 dan setelah pandemi Covid-19. Berikut merupakan hasil dari uji wilcoxon pada setiap variabel dependen dan independen yang digunakan pada penelitian ini dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji Wilcoxon Signed Rank Test sebagai berikut:

1. Nilai asymp sig. (2-tailed) < 0,05 maka terdapat perbedaan antara saat pandemi Covid-19 dan setelah pandemi Covid-19 (H0 ditolak H1 diterima)
2. Nilai asymp sig. (2-tailed) > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan antara saat pandemi Covid-19 dan setelah pandemi Covid-19 (H0 diterima H1 ditolak)

Berikut merupakan hasil pengujian uji beda atau uji wilcoxon dengan menggunakan software E-Views 12:

Tabel 4. 13 Kesimpulan Uji Wilcoxon

Uji Wilcoxon	Nilai	Hasil
Struktur Modal	0,3608	Tidak terdapat perbedaan
Ukuran Perusahaan	0,7067	Tidak terdapat perbedaan
Nilai Perusahaan	0,3735	Tidak terdapat perbedaan
Kebijakan Dividen	0,6285	Tidak terdapat perbedaan

Berdasarkan tabel diatas, uji beda menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara statistik pada variabel nilai perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen antara saat dan setelah masa pandemi Covid-19. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05 untuk semua variabel. Berikut disertakan penjabaran uji Wilcoxon:

1. Hasil uji beda variabel Struktur Modal (X1)

Test for Equality of Medians of SM
 Categorized by values of KODE
 Date: 07/07/24 Time: 15:57
 Sample: 2015 2020
 Included observations: 72

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		0.913828	0.3608
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		0.913828	0.3608
Med. Chi-square	1	0.250000	0.6171

Hasil uji beda pada variabel struktur modal dengan nilai probabilitas sebesar 0.3608 di mana jumlah tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara statistik pada nilai median struktur modal antara periode sebelum dan saat Covid-19. Dengan kata lain, hasil analisis ini menegaskan bahwa struktur modal perusahaan tetap konsisten dan tidak mengalami perubahan median meskipun melalui periode yang mencakup pandemi Covid-19. Hal ini mengindikasikan bahwa pandemi Covid-19 tidak memiliki dampak yang cukup kuat untuk menyebabkan perubahan pada struktur modal perusahaan.

2. Hasil uji beda variabel Ukuran Perusahaan (X2)

Test for Equality of Medians of UK
 Categorized by values of KODE
 Date: 07/07/24 Time: 15:58
 Sample: 2015 2020
 Included observations: 72

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		0.376282	0.7067
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		0.376282	0.7067
Med. Chi-square	1	1.000000	0.3173

Nilai p sebesar 0.7067 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil ini, tidak ada bukti statistik yang cukup untuk menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara periode yang diuji pada variabel ukuran perusahaan. Dengan kata lain, pengaruh ukuran perusahaan tidak berubah saat dan setelah Covid-19 tersebut.

Dengan kata lain, hasil analisis ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tetap konsisten dan tidak mengalami perubahan median yang signifikan antara periode sebelum dan saat pandemi Covid-19. Hal ini mengindikasikan bahwa, dalam konteks ukuran perusahaan, pandemi Covid-19 tidak memberikan dampak yang cukup besar untuk menyebabkan perubahan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat dianggap stabil selama periode tersebut, terlepas dari adanya pandemi.

3. Hasil uji beda variabel Nilai Perusahaan (Y)

Test for Equality of Medians of NP
 Categorized by values of KODE
 Date: 07/07/24 Time: 15:57
 Sample: 2015 2020
 Included observations: 72

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		0.889937	0.3735
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		0.889937	0.3735
Med. Chi-square	1	2.250000	0.1336

Nilai p sebesar 0.3735 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hasil ini gagal menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan median yang signifikan antara kedua periode. Dengan demikian, kita tidak memiliki cukup bukti statistik untuk menyimpulkan adanya perbedaan antara median nilai perusahaan pada kedua periode yang diuji. Artinya, pengaruh nilai perusahaan tidak berubah antara periode sebelum dan saat Covid-19. Tidak ada bukti yang menunjukkan bahwa kejadian pandemi Covid-19 mempengaruhi perubahan median nilai perusahaan. Sehingga, kebijakan atau faktor

lain yang mungkin terkait dengan nilai perusahaan tidak menunjukkan dampak yang berbeda selama periode tersebut.

4. Hasil uji beda variabel Kebijakan Dividen (Z)

Test for Equality of Medians of KD
Categorized by values of KODE
Date: 07/07/24 Time: 15:25
Sample: 2015 2020
Included observations: 72

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		0.483791	0.6285
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		0.483791	0.6285
Med. Chi-square	1	1.000000	0.3173

Nilai p sebesar 0.6285 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hasil ini gagal menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan median antara kedua periode. Dengan demikian, hal ini tidak memiliki cukup bukti statistik untuk menyimpulkan adanya perbedaan antara median nilai perusahaan pada kedua periode yang diuji. Artinya, pengaruh kebijakan dividen tidak berubah antara periode sebelum dan saat Covid-19. Tidak ada bukti yang menunjukkan bahwa kejadian pandemi Covid-19 mempengaruhi perubahan median pada variabel kebijakan dividen. Sehingga, kebijakan atau faktor lain yang mungkin terkait dengan nilai perusahaan tidak menunjukkan dampak yang berbeda selama periode tersebut.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut menyajikan hasil pengujian yang diperoleh dari analisis yang dilakukan oleh peneliti dengan menggunakan *software* EViews 12. Pembahasan ini akan memperlihatkan temuan-temuan utama dan interpretasi dari pengujian statistik yang dilakukan.

4.6.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), dan analisis didasarkan pada teori *trade-off*. Hasil uji menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,0002, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Koefisien struktur modal yang positif menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara DER dan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi DER, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal. Perusahaan perlu mempertimbangkan trade-off antara risiko dan return dalam memilih struktur modal yang tepat. Perusahaan yang mampu memanfaatkan utang secara optimal dapat meningkatkan Nilai Perusahaan dan mencapai keunggulan kompetitif. Namun, penting untuk mempertimbangkan risiko keuangan dan menerapkan strategi yang tepat untuk mengelolanya. Semakin banyak utang akan menurunkan nilai perusahaan menurut teori struktur modal jika posisi struktur modal berada di atas tujuan optimal, inti dari struktur modal berbasis *trade-off theory* adalah keuntungan dan pengorbanan yang dihasilkan dari penggunaan utang, semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin banyak utang yang diperbolehkan, dan semakin besar pengorbanan yang ditimbulkan, semakin besar pula utang yang tidak diperbolehkan, dengan asumsi bahwa keuntungan dari sisi pajak lebih besar dibandingkan dengan biaya yang ditimbulkan oleh tekanan keuangan dan biaya keagenan, maka *trade-off theory* memprediksikan adanya hubungan yang positif antara struktur modal dan nilai perusahaan (Paramitha, 2020).

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Oktavianti (2023) dimana struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rivandi & Efendi (2024) yang menjelaskan bahwa pemanfaatan struktur modal secara maksimal oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya dapat menghasilkan keuntungan bagi penanam modal. Keuntungan ini pada gilirannya

menarik minat penanam modal untuk membeli saham perusahaan tersebut, dan akan mendorong peningkatan harga saham.

4.6.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai koefisien determinasi (R-squared) memperlihatkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan kepada nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,0241. Hal ini memperlihatkan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Selain itu, hasil ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, dengan asumsi semua faktor lain yang mempengaruhi PBV adalah tetap. Temuan ini dapat diinterpretasikan dalam konteks teori signalling. Teori signalling menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan berbagai sinyal untuk menyampaikan informasi tentang prospek masa depan mereka kepada penanam modal. Salah satu sinyal yang penting adalah ukuran perusahaan.

Perusahaan yang berukuran lebih besar umumnya dianggap mempunyai lebih banyak sumber daya, lebih stabil, dan memiliki peluang pertumbuhan yang cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat & Khotimah (2022) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan, berarti semakin besar pula perusahaan mengeluarkan biaya operasional untuk membiayai pemeliharaan aset-aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan juga mengindikasikan bahwa aset yang dimiliki perusahaan semakin meningkat. Oleh karena itu, penanam modal bersedia untuk membayar lebih banyak untuk saham perusahaan yang lebih besar karena mereka percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang untuk menghasilkan return yang lebih tinggi di masa depan. Temuan ini juga relevan dalam konteks sub-sektor food and beverage di Indonesia. Sub-sektor ini merupakan salah satu sub-sektor yang paling dinamis dan kompetitif di Indonesia. Perusahaan *food and beverage* yang sukses umumnya memiliki skala operasi yang besar dan jaringan distribusi yang luas. Hal ini memungkinkan mereka untuk mencapai efisiensi biaya yang lebih tinggi dan

menjangkau lebih banyak konsumen. Oleh karena itu, ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan di sub-sektor food and beverage.

Selain itu, temuan ini konsisten dengan signaling theory yang menyebutkan bahwa perusahaan yang berukuran lebih besar memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena dianggap memiliki potensi masa depan yang lebih baik. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Bagaskara *et al.*, (2021) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan ukuran perusahaan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Dalam penelitian Irawan & Kusuma (2019) mengatakan bahwa hasil penelitiannya membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti besar atau kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian, jika variabel ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (Dewantari *et al.*, 2019).

4.6.3 Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak hanya terjadi secara individual, tetapi juga secara simultan. Hal ini berarti bahwa kombinasi struktur modal dan ukuran perusahaan yang optimal akan menghasilkan nilai perusahaan yang paling tinggi. Perusahaan dengan struktur modal yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki prospek yang cerah. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan penanam modal terhadap perusahaan. Kepercayaan penanam modal ini akan meningkatkan permintaan saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan meningkat dan nilai perusahaan meningkat. Lalu, perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kekuatan pasar yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang kecil. Hal ini karena perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses terhadap sumber daya yang lebih besar, serta memiliki kemampuan untuk melakukan penelitian dan pengembangan yang lebih intensif.

Berdasarkan tabel hasil uji signifikansi simultan (uji F), nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, kedua variabel independen ini memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan variasi Nilai Perusahaan.

Perusahaan dengan struktur modal yang tinggi dan ukuran yang besar dapat mencapai leverage effect yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan struktur modal yang rendah dan ukuran yang kecil. Hal ini karena perusahaan dengan struktur modal yang tinggi memiliki lebih banyak utang yang dapat menghasilkan bunga yang dapat dikurangkan dari laba sebelum pajak. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kemampuan untuk mencapai *economies of scale*, yaitu keefektifan biaya yang meningkat seiring dengan peningkatan skala produksi. *Economies of scale* terjadi karena perusahaan dengan ukuran yang besar dapat membeli bahan baku dan peralatan dengan harga yang lebih murah, serta dapat memproduksi barang dan jasa dengan biaya yang lebih rendah, sehingga dapat meningkatkan laba bersih perusahaan.

4.6.4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi

Nilai moderasi dengan nilai p-value kebijakan dividen sebagai pemoderasi yaitu sebesar 0.0323 (lebih kecil dari 0.05) menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0.05 menunjukkan bahwa terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyimpulkan bahwa variabel moderasi (kebijakan dividen) memengaruhi hubungan antara variabel independen (struktur modal) dan variabel dependen (nilai perusahaan).

Dalam konteks teori trade-off, ini berarti bahwa kebijakan dividen dapat membantu mengurangi ketidakpastian yang dihadapi penanam modal terkait

dengan struktur modal perusahaan. Dividen yang lebih tinggi mungkin memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki arus kas yang stabil dan mampu membayar utang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, dividen yang lebih rendah atau tidak ada dividen mungkin memberikan sinyal bahwa perusahaan memilih untuk menahan laba untuk investasi kembali, yang juga bisa dilihat sebagai strategi yang menguntungkan dalam jangka panjang tergantung pada prospek pertumbuhan perusahaan.

Pembagian dividen oleh perusahaan dinilai sebagai sinyal positif oleh penanam modal untuk berinvestasi, karena penanam modal menginginkan pengembalian yang pasti atas investasinya. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mengundang minat penanam modal untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya penanam modal yang melakukan pembelian saham, maka akan meningkatkan harga saham, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan (Kurnia, 2019). Dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Riki *et al.*, 2022, menjelaskan bahwa dengan meningkatkan pembayaran dividen, maka penanam modal dapat memperkirakan bahwa laba yang akan dihasilkan perusahaan akan terus berlanjut dan meningkat. Artinya, semakin baik prospek perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan profit dari para pemegang sahamnya, sehingga para penanam modal semakin berminat untuk membeli saham dan mampu meningkatkan harga saham perusahaan itu sendiri. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuslianwati *et al.*, (2021) dan Sudiyatno & Ulya (2023) yang menyatakan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen.

4.6.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi

Pada hasil uji hipotesis, nilai koefisien moderasi sebesar -0.161829 dengan nilai p-value sebesar 0.1311 (lebih besar dari 0.05) menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan. Nilai p-value yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti statistik yang

cukup untuk menyimpulkan bahwa variabel moderasi (kebijakan dividen) memengaruhi hubungan antara variabel independen (ukuran perusahaan) dan variabel dependen (nilai perusahaan).

Secara lebih spesifik, meskipun perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda, hal tersebut tidak cukup kuat untuk mengubah atau memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ini bisa berarti bahwa faktor-faktor lain mungkin lebih dominan dalam mempengaruhi hubungan tersebut, atau kebijakan dividen tidak memiliki peran moderasi yang signifikan dalam konteks ini. Kesimpulannya, dalam penelitian ini, tidak ditemukan bukti yang cukup bahwa kebijakan dividen (diukur dengan DPR) dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (diukur dengan logaritma natural dari total aset) terhadap nilai perusahaan (diukur dengan PBV). Hal ini menegaskan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan cenderung langsung dan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aldi *et al.*, (2020) yaitu kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana mereka untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan mengembangkan perusahaan. Menurut hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh Imron & Kurniawati (2020) mengatakan ini menjadi indikasi bahwa kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan baik untuk perusahaan dengan skala besar maupun kecil.

Teori signaling menjelaskan bagaimana informasi asimetris dapat memengaruhi perilaku ekonomi. Dalam konteks pasar modal, teori signaling dapat digunakan untuk memahami bagaimana perusahaan menggunakan sinyal untuk memberikan informasi kepada penanam modal tentang prospek perusahaan di masa depan. Dalam konteks teori sinyal, kebijakan dividen dapat memperkuat atau melemahkan sinyal yang diberikan oleh ukuran perusahaan. Misalnya, perusahaan yang lebih besar dengan skala ekonomi yang lebih besar dan diversifikasi yang lebih luas yang membagikan dividen secara konsisten mungkin memberikan sinyal yang lebih kredibel kepada penanam modal tentang prospek perusahaan di masa

depan daripada perusahaan yang lebih besar dengan skala ekonomi yang lebih besar dan diversifikasi yang lebih luas yang tidak membagikan dividen.

Selain itu, kebijakan dividen dapat membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan penanam modal. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten mungkin lebih transparan tentang informasi keuangannya kepada penanam modal daripada perusahaan yang tidak membagikan dividen. Perusahaan dengan ukuran yang besar lebih mudah untuk masuk ke pasar modal, sehingga perusahaan berkecenderungan untuk membayar dividen yang besar untuk mempertahankan reputasi perusahaan di mata penanam modal. Jumlah dividen yang dibayarkan akan berpengaruh pada harga saham perusahaan (Setijaningsih & Areta, 2024).

Namun, pada hasil penelitian berikut ini tidak selaras dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Betaningtyas (2019) dan Mardiani (2023), dimana kebijakan dividen mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi pembagian dividen kepada pemegang saham, maka akan mempengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.