

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN CONSUMER STAPLES TAHUN 2021–2023

Tanggor Sihombing^{1*)}, Safira Firdausa Kamila²⁾

¹⁾Universitas Pelita Harapan, Jakarta

²⁾ Universitas Pelita Harapan, Jakarta

e-mail: tanggor.sihombing@uph.edu^{1*)} safirarizkitar@gmail.com²⁾

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris dari pengujian pada pengaruh Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel Kualitas Audit sebagai pemoderasi. Digunakan data sekunder dari 170 perusahaan sektor consumer staples atau FMCG yang tergolong pada ASEAN-5 yaitu meliputi negara Singapura, Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina yang termasuk dalam S&P Capital IQ selama periode 2021–2023. Teknik pengumpulan sampel menggunakan purposive sampling method. Penelitian menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan alat bantu SPSS. Nilai Perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, Kebijakan Dividen diukur menggunakan DPR, Ukuran Perusahaan diukur menggunakan Ln Aset, serta Kualitas Audit yang diproses dengan variabel dummy Big 4 dan Non big 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Kualitas Audit terbukti tidak mampu memperkuat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Dan Kualitas Audit terbukti tidak mampu memperkuat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, investor dan manajemen perusahaan dapat meninjau kebijakan dividen sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Keywords: Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen; Ukuran Perusahaan; Kualitas Audit; ASEAN-5

1. PENDAHULUAN

Fokus investor dalam membuat keputusan berinvestasi serta mengetahui kelayakan investasinya salah satunya dengan mempertimbangkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan termasuk hal penting yang perlu diketahui investor karena berpengaruh pada hasil pengembalian investasi atau resiko investasi mereka (Hapsoro & Falih., 2020). Nilai perusahaan selalu berhubungan dengan harga sahamnya (Yuwono & Aurelia, 2021). Harga saham ialah representasi atas pengelolaan dan kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan, pertumbuhan penjualan, atau peningkatan modal yang digunakan calon investor untuk membandingkan nilai pasar beberapa perusahaan industri yang sama sebelum berinvestasi. Maka meningkatnya harga saham dapat dikatakan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan menandakan kemakmuran para *shareholder* nya. *Shareholder* menerima kekayaan melalui dividen dan *capital gain* yang diterima dari waktu ke waktu, dan nilai dividen yang dibagikan sesuai kebijakan pembagian deviden setiap perusahaan. Penentuan berapa proporsi laba perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham adalah kebijakan dividen. Namun, kebijakan ini termasuk salah satu keputusan keuangan perusahaan yang kompleks dan seringkali memunculkan perbedaan paham antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham (Stevanus et al., 2017). Disaat

pemegang saham mengharapkan dividen sebagai timbal balik atas modal investasi yang ditanamkan, penentuan kebijakan dividen dapat menjadi permasalahan jika perusahaan dalam kondisi harus menahan laba akibat penurunan pendapatan atau adanya kesempatan investasi yang *profitable* sehingga manajemen ingin laba perusahaan ditahan sebagai dana investasi perusahaan kedepannya, dibandingkan membagi laba tersebut kepada *shareholder* (Abadiyah & Madanika, 2023).

Dari sudut pandang calon investor, adanya dilema yang membuat mereka ragu untuk berinvestasi. Yaitu, isu dimana kebijakan dividen perusahaan di masa lalu lebih menggambarkan informasi yang akurat mengenai bagaimana kondisi keuangan suatu perusahaan di masa kini, selain melihat pencapaian laba yang diperoleh. Karena dalam laporan keuangan dianggap terdapat keterbatasan dan ketidakakuratan data untuk menilai seluruh kinerja perusahaan, sehingga investor lebih berfokus terhadap isu kebijakan dividen di masa lalu. Sejalan dengan teori sinyal, dalam konteks mengevaluasi nilai perusahaan, perusahaan harus mengirimkan sinyal ke publik yang dapat memberikan gambaran mengenai kualitas keuangan perusahaan, salah satunya dengan mendistribusikan dividen kepada pemegang saham untuk membedakan mereka dari perusahaan lain yang tidak membagikan dividen sehingga dinilai tidak memiliki sinyal baik mengenai kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Hanifah et al., 2024). Kenaikan dividen adalah sinyal positif, karena mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan yang baik kemudian menimbulkan reaksi pasar dengan naiknya harga saham. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden menjadi aspek manajemen keuangan yang juga memengaruhi nilai perusahaan (Surwanti & Pamungkas, 2021).

Faktor lain untuk memperlihatkan nilai perusahaan melalui sudut pandang calon investor adalah ukuran perusahaannya. Ukuran perusahaan seringkali dinilai dengan seberapa besar total aset perusahaan. Penelitian terdahulu oleh (Stevanus et al., 2017); (Husna & Satria, 2019); (Hapsoro & Falih., 2020); dan (Amalia et al., 2023) menyimpulkan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, perusahaan yang berukuran besar memiliki nilai aset tinggi cenderung memegang kepercayaan pemegang saham dengan membagikan keuntungan atau laba usahanya sebagai dividen, sehingga hal tersebut mempermudah perusahaan dalam meraih investor baru dan mendapatkan dana di pasar modal. Maka itu, penulis mengamati bahwa variabel ini termasuk faktor kuat yang memengaruhi nilai perusahaan di pasar. Namun, terdapat penelitian dengan hasil yang berlawanan yaitu penelitian yang dilakukan Yuliyanti et al., (2024) menyimpulkan semakin besar ukuran maka secara negatif memengaruhi nilai perusahaan. Karena kompleksitas manajemen meningkat seiring pertumbuhan ukuran perusahaan sehingga adanya kebijakan untuk menyimpan laba lebih banyak untuk pendanaan investasi besar atau ekspansi lebih lanjut daripada membagikannya sebagai dividen. Sehingga para pemegang saham yang mengharapkan dividen dapat memiliki persepsi negatif pada nilai perusahaan.

Faktor lainnya dalam membantu manajemen mengevaluasi nilai perusahaan yakni kualitas audit perusahaan. Jika kualitas audit dinilai baik, seharusnya manajemen tidak dapat bertindak sewenang-wenang karena diharuskan bertindak secara rasional dengan mengutamakan kepentingan *principal* serta kepentingan bersama, terutama dalam pembagian tingkat pengembalian atau *return* untuk para pemegang saham. Di Indonesia, belum banyak dilakukan penelitian kualitas audit sebagai pemoderasi faktor kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Penelitian mengenai kualitas audit sebagai pemoderasi dalam pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu oleh (Bakri, 2021) dan (Sihombing & Widono, 2023) yang keduanya menyimpulkan bahwa kualitas audit secara positif meningkatkan jumlah pembagian dividen yang di distribusikan kepada pemegang saham.

Dimana seorang investor dapat menggunakan kualitas audit sebagai alat untuk mengurangi asimetri informasi dalam hubungan deviden dan nilai perusahaan. Diproksikan oleh *dummy*, 0 dan 1 yang menyatakan perusahaan tersebut diaudit KAP big 4 atau Non big 4, faktor tersebut digunakan karena KAP big 4 dinilai lebih baik keterampilan auditornya serta kualitas laporan audit yang dihasilkan dibandingkan diaudit oleh bukan big 4.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian yang sudah ada dilihat dari perbedaan sampel, periode penelitian, pendekatan, dan proksi untuk mengukur masing-masing variabel, serta berusaha mencari hubungan antara kualitas audit terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan yang belum banyak dilakukan penelitian serupa sebelumnya.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Agency Theory

Teori ini diusulkan oleh Jensen & Meckling (1976) dimana memperlihatkan hubungan pihak pemilik saat mempekerjakan pihak lain sebagai agen dalam menjalankan suatu tugas pemilik. Teori ini mengasumsikan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham yang menginginkan dividen tinggi atas pengembalian dari investasi dan manajer yang mungkin termotivasi untuk menahan lebih banyak keuntungan perusahaan untuk keuntungan mereka.

2.2 Signalling Theory

Teori sinyal diusulkan oleh Bhattacharya (1979) untuk menggambarkan perilaku baik individu maupun organisasi yang mempunyai akses pada informasi yang berbeda. Perusahaan harus memberikan sinyal ke pasar dengan melakukan pembayaran dividen untuk membedakan mereka dari perusahaan lain yang tidak memiliki sinyal atas prospek pertumbuhan dan perusahaan mereka karena tidak membagikan dividen. Karena investor menganggap perubahan dividen dapat digunakan sebagai tanda manajemen laba oleh perusahaan. Sinyal tersebut akan memberikan gambaran kepada calon investor mengenai kualitas perusahaan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang stabil dan sehat (Hanifah et al., 2024).

2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah penilaian perusahaan terkait harga sahamnya. Harga dimana investor bersedia untuk membeli per lembar saham suatu perusahaan (harga pasar) dapat diartikan sebagai nilai perusahaan (Amalia et al., 2023). Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka nilai perusahaan dinilai tinggi (Surwanti & Pamungkas, 2021). Rasio yang dapat mengukur kinerja dan merepresentasikan nilai perusahaan adalah Tobin's Q, yang melibatkan aset perusahaan, jumlah hutang, nilai saham, dan jumlah saham beredar. Nilai perusahaan dinilai dari Tobin's Q dinamai oleh ekonom Jamess Tobin, Tobin's Q merepresentasikan nilai perusahaan, yaitu menambahkan nilai pasar ekuitas dengan nilai kewajiban lalu dibagi dengan nilai aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan penilaian pasar terhadap pertumbuhan perusahaan karena dapat menunjukkan apakah saham sebuah perusahaan tergolong *overvalued* atau *undervalued* (Bakri, 2021). Menurut penelitian (Stevanus et al., 2017); (Yuwono & Aurelia, 2021); (Yuliyanti et al., 2024); dan (Diab et al., 2024), rumus perhitungannya adalah:

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ of\ Equity + Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$$

2.4 Kebijakan Dividen

Proporsi laba untuk diberikan pada pemegang saham adalah kebijakan dividen. Bhattacharya (1979) mengungkapkan teori *Bird in The Hand*, yaitu investor cenderung melihat *dividend yield* atau pendapatan dividen yang stabil dibanding *capital gains* yang bergantung pada fluktuasi harga saham. Secara umum, perusahaan yang konsisten mencatat laba akan mendistribusikan dividen kepada pemegang sahamnya, dan semakin besar laba perusahaan, maka semakin besar porsi dividen yang didistribusikan. Kebijakan Dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, mengikuti penelitian (Yuwono & Aurelia, 2021) dan (Surwanti & Pamungkas, 2021), rumus perhitungannya adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan total asset. Logaritma natural (Ln) dari nilai aset digunakan sebagai teknik dalam menganalisis data yang berfluktuasi seperti nilai aset dalam suatu perusahaan, sehingga lebih mudah untuk dianalisis dan menggambarkan persentase perubahan nilai aset. Bentuk konversi Ln aset digunakan agar data total aset terdistribusi secara normal (Stevanus et al., 2017). Menurut penelitian (Stevanus et al., 2017); (Husna & Satria, 2019); dan (Amalia et al., 2023), rumus perhitungannya adalah:

$$SIZE = \ln (\text{Total Assets})$$

2.6 Kualitas Audit

Fungsi audit laporan keuangan ialah memastikan terbebasnya laporan keuangan perusahaan dari salah saji material. Dalam konteks kebijakan dividen, investor lebih mengandalkan analisis laporan keuangan yang telah diaudit dalam membuat keputusan investasi. Kualitas audit membantu investor yang mengandalkan laporan keuangan untuk menilai asimetri informasi mengenai keadaan realitas suatu perusahaan (Sihombing & Widono, 2023). Menurut penelitian Bakri (2021) dan Sihombing & Widono (2023), untuk tujuan pengolahan data, digunakan *dummy*, yaitu perusahaan diberi angka 1 jika diaudit oleh KAP big 4 dan diberi angka 0 jika perusahaan diaudit oleh Non big 4.

2.7 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.7.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen ialah penentuan besaran porsi laba perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham atau yang akan ditahan sebagai dana investasi kedepannya. Sesuai *Bird in The Hand theory*, pembagian deviden lebih disukai dan lebih menarik calon investor karena memberikan kepastian keuntungan atas dana yang mereka investasikan dibandingkan *capital gain* yang bersifat fluktuatif. Sejalan dengan *signaling theory*, kenaikan tingkat dividen menjadi sinyal positif, dimana perusahaan dinilai memiliki prospek keuangan yang baik hingga mampu meningkatkan kepercayaan calon investor dan menimbulkan reaksi pasar dengan harga saham yang positif. Artinya, pembagian dividen atau tingginya tingkat DPR

meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan kenaikan nilai perusahaan. (Surwanti & Pamungkas, 2021)

Sehingga, disimpulkan kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini selaras dengan hasil penelitian mengenai pengaruh tingkat DPR terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh (Yuwono & Aurelia, 2021) dan (Surwanti & Pamungkas, 2021). Maka itu, dirumuskan hipotesis seperti:

H1: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.7.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Besar ataupun kecil ukuran perusahaan dicerminkan oleh kepemilikan aset perusahaan. Penelitian oleh (Stevanus et al., 2017), (Husna & Satria, 2019), (Hapsoro & Falih, 2020), serta (Amalia et al., 2023) menyatakan ukuran perusahaan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, dimana perusahaan berukuran besar atau nilai asetnya tinggi cenderung lebih mudah mendapatkan sumber dana di pasar modal karena calon investor menganggap sinyal positif dimana perusahaan tersebut lebih menguntungkan dibandingkan perusahaan yang nilai asetnya rendah atau berukuran kecil. Sehingga ukuran perusahaan termasuk hal yang menjadi pertimbangan oleh investor sebelum menanamkan modalnya.

Sejalan dengan *signaling theory*, nilai aset perusahaan yang besar menandakan besar pula modal atau kekayaan perusahaan, dimana total aset lebih tinggi daripada jumlah hutangnya. Hal tersebut merupakan suatu sinyal positif, dimana calon investor akan memilih untuk berinvestasi di perusahaan besar karena kondisi keuangan dianggap lebih sehat dan dinilai mampu untuk menghasilkan laba (Surwanti & Pamungkas, 2021). Maka itu, dirumuskan hipotesis seperti:

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.7.3 Pengaruh Kualitas Audit dalam hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Kualitas Audit sebagai pemoderasi antara hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Sejalan dengan *signaling theory*, transparansi akan kualitas audit semakin meningkatkan sinyal baik kepada calon investor mengenai nilai perusahaan, sehingga perusahaan lebih mudah menarik investor untuk mendapatkan sumber dana di pasar modal. Terlebih, perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh Big 4 merupakan sinyal positif untuk mengevaluasi nilai perusahaan.

Hasil riset terdahulu oleh (Bakri, 2021); (Diab et al., 2024); (Sihombing & Widono, 2023) menunjukkan kualitas audit dengan proksi KAP Big 4 memoderasi nilai perusahaan secara positif dikarenakan keahlian profesional auditor dapat meningkatkan kepercayaan dalam pelaporan keuangan yang dapat mempengaruhi keputusan keuangan perusahaan, termasuk keputusan pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan seberapa pentingnya kualitas audit, terutama manajer atau perusahaan yang menggunakan dividen sebagai sinyal pertumbuhan perusahaan. Menurut (Sihombing & Widono, 2023), kualitas informasi perusahaan tidak langsung hasilnya dapat dirasakan pemegang saham, dalam bentuk melalui penerimaan dividen. Kebijakan dividen harus disetujui terlebih dahulu oleh manajemen, terutama mengenai besaran dividen yang dibagikan untuk pemegang saham.

Berdasarkan teori dan hasil riset terdahulu perusahaan dengan kualitas audit baik dinilai

memiliki tingkat pengawasan baik serta mengurangi konflik keagenan antara *principal* dan manajemen. Kualitas audit dapat meminimalisir asimetri informasi antara investor dan manajemen perusahaan terkait kinerja perusahaan kedepannya. Maka itu, dirumuskan hipotesis seperti:

H3: Kualitas Audit memperkuat hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

2.7.4 Pengaruh Kualitas Audit dalam hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan di moderasi oleh Kualitas Audit. Selaras dengan teori *agency*, semakin besar nilai ukuran perusahaan dinilai dari besarnya aset menggambarkan kondisi keuangan yang memungkinkan perusahaan mengeluarkan jasa biaya audit yang besar dari kantor akuntan ternama untuk memeriksa salah saji laporan keuangan perusahaan, sehingga pemilik perusahaan atau *principal* dapat menilai kinerja manajemen dalam kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Hal tersebut sejalan dengan hasil riset terdahulu oleh (Kafabih & Adiwibowo, 2017) yang menyimpulkan bahwa tingkat kualitas audit dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Karena perusahaan besar mampu menganggarkan banyak biaya audit serta merancang sistem internal kontrol yang lebih efektif daripada perusahaan berukuran kecil, sehingga dapat mengurangi peluang manajer melakukan manajemen laba, sehingga kualitas audit atau informasi laporan dapat diandalkan. Maka itu, dirumuskan hipotesis seperti:

H4: Kualitas Audit memperkuat hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi, Sampel, dan Sumber Data

Pendekatan kuantitatif digunakan peneliti yaitu dengan menganalisis data untuk mengetahui faktor apa saja yang memengaruhi nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri *Consumer Staples* atau dikenal sebagai FMCG (*Fast-Moving Consumer Goods*) negara ASEAN-5 (Singapura, Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina). Teknik pemilihan sampel *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Sampel penelitian sebanyak 510 data observasi dari 170 perusahaan dengan periode 3 tahun. Menggunakan software SPSS versi 25 dengan analisa regresi linear berganda. Kriteria yang ditetapkan untuk sampel penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan publik sektor *Consumer Staples* di negara ASEAN-5 yaitu Singapura, Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina yang termasuk dalam S&P Capital IQ periode 2021–2023.
- b. Perusahaan melakukan IPO sebelum periode 2021.
- c. Perusahaan membagikan dividen berturut-turut selama periode 2021–2023.

3.2 Model Penelitian

Model empiris dalam penelitian ini yaitu hubungan Kebijakan Dividen (DPR) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (FV) dengan Kualitas Audit (BIG4) sebagai variabel moderasi dan sisanya merupakan variabel kontrol untuk mendukung model empiris penelitian. Dimana H1 dan H2 diuji dengan model 1, sedangkan H3 dan H4 diuji dengan

model

1. Model Pertama

$$FV = \alpha + \beta_1DPR_{it} + \beta_2SIZE_{it} + \beta_3BIG4_{it} + \beta_4PRO_{it} + \beta_5LIQ_{it} + \beta_6LEV_{it} + \beta_7SG_{it} + e$$

2. Model Kedua

$$FV = \alpha + \beta_1DPR_{it} + \beta_2SIZE_{it} + \beta_3BIG4_{it} + \beta_4PRO_{it} + \beta_5LIQ_{it} + \beta_6LEV_{it} + \beta_7SG_{it} + \beta_8(DPR \cdot BIG4)_{it} + \beta_9(SIZE \cdot BIG4)_{it} + e$$

Keterangan:

FV = Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

DPR = Kebijakan Dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

SIZE = Ukuran Perusahaan diukur dengan

BIG4 = Kualitas Audit

PRO = Profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA)

LIQ = Likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR)

LEV = Leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)

SG = Sales Growth diukur dengan *Net Sales*

e = Error

it = Firm, Year

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisa Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Analisa Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>
FV	510	0.20	11.35	1.8513	1.62327
DPR	510	-10.10	8.30	0.4678	1.07732
SIZE	510	3.96	19.04	9.7096	3.62685
BIG4	510	0	1	0.7000	0.45871
PRO	510	-0.08	0.35	0.0853	0.06745
LIQ	510	0.34	66.21	3.6198	5.93210
LEV	510	0.02	11.43	0.7790	1.01671
SG	510	-0.37	1.26	0.1253	0.21282

Sumber: SPSS 25 Output (2024)

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas kedua model melalui uji *One-Sampel Kolmogorov Smirnov* memiliki

nilai sig. sebesar 0.000. Hasil ini menunjukkan bahwa sebetulnya data penelitian pada model 1 yang digunakan tidak terdistribusi dengan normal karena $0.000 < \text{tingkat signifikan}$ senilai 0.05.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikollinearitas kedua model menghasilkan nilai tolerance (T) > 0.10 dan nilai VIF < 10 . Disimpulkan bahwa model regresi tidak memiliki gejala multikollinearitas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas melalui uji Glejser pada kedua model tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas pada variabel independen yaitu DPR dan SIZE karena seluruh variabel menghasilkan nilai sig. sebesar > 0.05 . Begitu pula dengan variabel moderasi BIG4, dapat disimpulkan kedua model tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi melalui *Run Test* pada kedua model menghasilkan nilai sig. sebesar $0.595 > 0.05$ diartikan tidak memiliki masalah autokorelasi pada kedua model, maka analisa regresi linear dapat dilanjutkan.

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Uji R²

Tabel 4.2 Hasil Uji R² Model 1

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R²</i>	<i>Adj R²</i>	<i>Std Error of Estimate</i>
1	.719 ^a	.517	.510	1.13606

Sumber: SPSS 25 Output (2024)

Tabel 4.3 Hasil Uji R² Model 2

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R²</i>	<i>Ad. R²</i>	<i>Std Error of Estimate</i>
2	.720 ^a	.518	.509	1.13713

Sumber: SPSS 25 Output (2024)

Hasil uji R² pada model 1 dan 2 didapatkan nilai R² senilai 0.517. Disimpulkan bahwa kemampuan atau pengaruh yang dapat dijelaskan atau diberikan oleh seluruh variabel independen dimana terdiri atas DPR dan SIZE serta variabel kontrol seperti PRO, LIQ, LEV, dan SG secara bersama-sama menjelaskan Nilai Perusahaan (FV) sebagai variabel dependen sebesar 51.7%. Sedangkan 48.3% pengaruh lainnya terhadap FV dijelaskan variabel lain di luar penelitian.

4.3.2 Uji F

Tabel 4.4 Hasil Uji F Model 1

<i>Model</i>	<i>SumofSquares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Squares</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
Regresion	693.329	7	99.047	76.743	.000 ^b
Residual	647.894	502	1.291		
Total	1341.223	509			

Sumber: SPSS 25 Output (2024)

Tabel 4.5 Hasil Uji F Model 2

<i>Model</i>	<i>SumofSquares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Squares</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
Regresion	694.687	9	77.187	59.693	.000 ^b
Residual	646.536	500	1.293		
Total	1341.223	509			

Sumber: SPSS 25 Output (2024)

Nilai *F-test* adalah 76.743 dan 59.693 serta memiliki Sig. dengan nilai $.000 < 1\%$. Artinya penggunaan variabel independen di model 1 dan 2 memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Sehingga model penelitian ini dikatakan fit serta bisa dilanjutkan untuk diuji hipotesisnya.

4.3.3 Uji T

Tabel 4.4 Hasil Uji T

Hipotesis	β	T-statistic	Sig. (one-tail)	Informasi
H1: Kebijakan Dividen >> Nilai Perusahaan	0.052	1.103	$0.135 > 0.05$	H1 Ditolak
H2: Ukuran Perusahaan >> Nilai Perusahaan	-0.009	-0.654	$0.257 > 0.05$	H2 Ditolak
H3: Kebijakan Dividen*Kualitas Audit >> Nilai Perusahaan	0.105	0.975	$0.165 > 0.05$	H3 Ditolak
H4: Ukuran Perusahaan*Kualitas Audit >> Nilai Perusahaan	-0.010	-0.333	$0.369 > 0.05$	H4 Ditolak

Sumber: Olahan Penulis (2024)

Berdasarkan hasil uji diatas, pengujian hipotesis dapat dikatakan sebagai berikut:

- Hipotesis 1** - Nilai *unstandardized b* variabel DPR senilai 0.052 dengan t statistik 1.103, dengan arti DPR searah dengan FV, dimana tingkat DPR mempengaruhi FV secara positif. Nilai sig. dari DPR terhadap FV sebesar $0.388 > 0.05$ sehingga dinyatakan DPR berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan industri *consumer staples* di negara ASEAN-5, maka H1 ditolak.
- Hipotesis 2** - Nilai *unstandardized b* variabel SIZE senilai -0.009 dengan t statistik -0.654, dengan arti SIZE tidak searah dengan FV, dimana Ukuran Perusahaan mempengaruhi Nilai Perusahaan secara negatif. Nilai sig. dari SIZE terhadap FV sebesar $0.257 > 0.05$, disimpulkan

SIZE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan industri *consumer staples* di negara ASEAN-5, maka H2 ditolak.

3. **Hipotesis 3** - Nilai *unstandardized b* variabel moderasi BIG4 terhadap DPR senilai 0.105 dengan t statistik 0.975, dan nilai sig. $0.165 > 0.05$ yang melebihi tingkat signifikansi, artinya variabel BIG4 memperlemah pengaruh korelasi positif tingkat DPR terhadap nilai perusahaan industri *consumer staples* di negara ASEAN-5, maka H3 ditolak.

4. **Hipotesis 4** - Nilai *unstandardized b* variabel moderasi BIG4 terhadap SIZE senilai -0.010 dengan t statistik -0.333, dan nilai sig. $0.369 > 0.05$ yang melebihi tingkat signifikansi, artinya variabel BIG4 memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan industri *consumer staples* di negara ASEAN-5, maka H4 ditolak.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil diatas menunjukkan tingkat DPR atau jumlah dividen yang dibagikan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan industri *consumer staples* di negara ASEAN-5.

Teori *Bird in The Hand* mengemukakan calon investor akan lebih tertarik pada saham yang membagikan deviden karena pendapatan deviden dianggap lebih pasti dibanding *capital gain* atas jual beli saham. Namun, dalam hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa keputusan perusahaan *consumer staples* di negara ASEAN-5 yang membagi dividen tidak selalu menjadi pertimbangan calon investor tertarik dan membeli saham, sehingga tidak selalu mendapatkan reaksi pasar yang positif hingga menaikkan harga saham atau dapat dikatakan pula pembayaran dividen bukan pemicu langsung kenaikan nilai perusahaan industri ini. Perusahaan dalam industri ini memiliki reputasi arus kas yang stabil dinilai dari permintaan penjualan yang stabil karena karakteristik industri ini adalah produk terjualnya yang dibutuhkan atau tetap dibeli konsumen sehari-hari. Sehingga perusahaan dalam industri ini tidak perlu meningkatkan nilai distribusi dividen karena tidak berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaannya. Pernyataan ini sejalan oleh penelitian (Stevanus et al., 2017) yang menguji Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan dilihat dari nilai Tobin's Q di industri manufaktur di Indonesia menyimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak memberikan sinyal positif kepada investor. Tingginya pembayaran dividen dipersepsikan oleh investor sebagai ketidakmampuan manajemen dalam mengelola dana perusahaan dengan baik untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Penelitian mengenai Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan industri manufaktur juga dilakukan oleh (Husna & Satria, 2019) yang menyimpulkan bahwa saat berinvestasi investor hanya melihat total *return* yang didapat, tetapi tidak mengetahui berasal dari *capital gain* atau pendapatan dari deviden. Oleh karena itu, apakah laba perusahaan akan dibagikan sebagai deviden atau menjadi laba ditahan perusahaan, hal tersebut tidak memengaruhi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Kesanggupan perusahaan dalam membayarkan dividen bukan menjadikan faktor utama yang diperhatikan investor berinvestasi. Hal ini dapat terjadi jika investor hanya ingin memperoleh *capital gain* atau keuntungan jangka pendek.

Dukungan untuk hasil uji hipotesis ini selaras oleh penelitian (Stevanus et al., 2017), (Husna & Satria, 2019), dan (Amalia et al., 2023), yang menyimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana tinggi atau rendahnya pembagian deviden tidak memberikan pengaruh yang signifikan untuk kenaikan nilai perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil diatas menunjukkan variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan industri *consumer staples* di negara ASEAN-5.

Dukungan untuk hasil uji hipotesis yang telah dilakukan sejalan dengan peneliti terdahulu yakni (Yuliyanti et al., 2024), yang juga menguji Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Tobin's Q, menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan besar sering menghadapi tantangan dalam mengelola dan mengawasi operasi dan strategi secara efektif. Peningkatan kompleksitas perusahaan yang terjadi seiring dengan pertumbuhan ukuran perusahaan dapat mengakibatkan inefisiensi dan penurunan kinerja, karena manajemen mungkin kesulitan untuk memantau setiap aspek operasi dan membuat keputusan yang tepat waktu dan akurat. Kemudian, perusahaan besar cenderung menyimpan lebih banyak keuntungan daripada membagikannya sebagai dividen, kebijakan ini dapat disebabkan oleh kebutuhan untuk mendanai investasi besar perusahaan di masa depan atau ekspansi lebih lanjut.

4.4.3 Pengaruh Kualitas Audit dalam hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil diatas menunjukkan variabel Kualitas Audit memperlemah korelasi positif antara tingkat DPR atau jumlah dividen yang dibagikan terhadap Nilai Perusahaan di industri *consumer staples* di negara ASEAN-5.

Dukungan untuk hasil uji hipotesis yang telah dilakukan sejalan oleh peneliti terdahulu mengenai pemoderasi Kualitas Audit pada hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan diteliti oleh (Tiara et al. 2023), menjelaskan kualitas audit memperlemah korelasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen ialah penentuan besaran distribusi laba kepada pemegang saham. Tidak adanya pengaruh dari kualitas audit terhadap kebijakan dividen disebabkan karena keputusan pembagian dividen lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti tingkat profitabilitas, kebutuhan dana untuk investasi, likuiditas perusahaan. Sementara, audit merupakan faktor yang berasal dari eksternal perusahaan. Sehingga, laporan keuangan di audit oleh KAP big4 ataupun tidak, tidak mampu meminimalisir terjadinya asimetri informasi serta tidak dapat memberikan pengaruh pada pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi.

4.4.4 Pengaruh Kualitas Audit dalam hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil diatas menunjukkan variabel Kualitas Audit memperlemah pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di industri *consumer staples* di negara ASEAN-5. Hal ini disimpulkan bahwa pada dasarnya besarnya ukuran perusahaan tidak sejalan dengan kompetensi auditor yang mengaudit laporan keuangannya. Kualitas audit tidak memengaruhi nilai pasar saham suatu perusahaan. Situasi ini dapat terjadi jika investor tidak melihat besaran ukuran KAP yang mengaudit suatu perusahaan menjadi faktor yang perlu diperhatikan untuk pengambilan keputusan ketika mereka ingin menginvestasikan dananya ke suatu saham perusahaan. Atau secara umum investor tidak bereaksi positif apabila laporan keuangan perusahaan diaudit Big 4 atau tidak. Sehingga dapat dikatakan tinggi rendahnya harga saham perusahaan-perusahaan besar yang mewakili nilai perusahaan mereka tidak dipengaruhi oleh faktor kompetensi auditor atau ukuran KAP yang mengaudit laporan

keuangan perusahaan tersebut. (Cahya et al., 2023)

Dukungan untuk hasil uji hipotesis ini sejalan dengan penelitian mengenai Kualitas Audit sebagai pemoderasi hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang diteliti oleh (Cahya et al., 2023) dan (Qurrotul 'aini et al., 2024) yang keduanya menjelaskan Kualitas Audit tidak dapat memperkuat hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel moderasi yaitu Kualitas Audit. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu sebanyak 170 perusahaan *consumer staples* atau FMCG di negara ASEAN-5 (Singapura, Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina) yang termasuk dalam S&P Capital IQ periode 2021–2023, sehingga terdapat total sampel sejumlah 510 perusahaan. Dari hasil penelitian diatas, disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, serta Kualitas Audit sebagai pemoderasi tidak dapat memperkuat atau dikatakan memperlemah pengaruh Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sektor *consumer staples* yang berada di ASEAN-5 periode 2021–2023.

5.2 Implikasi

Hasil penelitian diatas dapat menjadi acuan calon investor dalam keputusan berinvestasi terutama pada perusahaan FMCG. Terdapat indikasi bahwa tingkat dividen yang dibagikan manajemen memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan, walaupun tidak berpengaruh secara signifikan, investor dapat mempertimbangkan kebijakan dividen perusahaan ketika hendak merencanakan investasi, selain melihat total pengembalian (*return*) atas keputusan invetasi yang dilakukan. Bagi manajemen, penelitian ini membantu manajemen mendalami faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan untuk membantu pencapaian tujuan perusahaan dan kepuasan pemegang saham, serta diharapkan hasil ini dapat menjelaskan bagaimana penilaian calon investor dalam menangkap sinyal informasi perusahaan sebelum memutuskan berinvestasi pada suatu saham.

5.3 Saran Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi. Diharapkan penelitian berikutnya dengan topik serupa dengan sampel dan tahun penelitian yang berbeda. Serta faktor-faktor lainnya yang dapat menunjukkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Abadiyah, S., & Madanika Kusumaningrum, T. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, kesempatan investasi, tax avoidance, dan Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL ILMU MANAJEMEN (JIM)*, Volume 11 Nomor 3, 654–670.

Amalia, W. R., Purwohandoko, & Hartono, U. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, firm size dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properties and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019- 2021. *JURNAL ILMU MANAJEMEN (JIM)*, Volume 11 Nomor 1, 114–128.

Bakri, M. A. (2021). Moderating effect of audit quality: The case of dividend and firm value in Malaysian firms. *Cogent Business and Management*, 8(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2004807>

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy. In *Source: The Bell Journal of Economics* (Vol. 10, Issue 1).
<https://www.jstor.org/stable/3003330>

Cahya Firdarini, K., & Widya Wiwaha, S. (2023). PENGARUH KOMITE AUDIT DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Di BEI Periode 2018-2022). In *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha* (Vol. 3, Issue 3).

Diab, A., Abdelazim, S. I., & Aly, S. A. S. (2024). The moderating effect of audit quality and COVID-19 on the dividend payout-firm performance relationship: Egypt evidence. *CogentBusiness and Management*, 11(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297464>

Hanifah, F., Widiastuti, E., & Najmudin, N. (2024). THE EFFECT OF TAX AVOIDANCE, PROFITABILITY, AND LEVERAGE ON DIVIDEND POLICY: LIQUIDITY AS MODERATING VARIABLE. *MARGINAL JOURNAL OF MANAGEMENT ACCOUNTING GENERAL FINANCE AND INTERNATIONAL ECONOMIC ISSUES*, 3(2), 376–387. <https://doi.org/10.55047/marginal.v3i2.913>

Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on The Firm Value Moderated by Carbon Emission Disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2). <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>

Husna, A., & Satria, I. (2019). EFFECTS OF RETURN ON ASSET, DEBT TO ASSET RATIO, CURRENT RATIO, FIRM SIZE, AND DIVIDEND PAYOUT RATIO ON FIRM VALUE. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54.
<https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>

Kafabih, M., & Adiwibowo, A. S. (2017). ANALISIS PENGARUH CLIENT SIZE, AUDIT FIRM SIZE, DAN AUDIT FEE TERHADAP AUDIT QUALITY. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 6(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Qurrotul 'aini, L., & Langgeng Wijaya, A. (2024). *PENGARUH STRUKTUR MODAL, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI MODERASI*.

Sihombing, T., & Widono, R. (2023). *THE EFFECT OF AUDIT QUALITY AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE TOWARDS DIVIDEND POLICY IN PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA* (Vol. 15).

Stevanus, L., Ramon, L., & Ferry Tumiwa, A. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. In *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN (Vol. 8, Issue 22). Online. www.iiste.org

Surwanti, A., & Pamungkas, W. S. (2021). *Dividend Policy, Firms' Characteristics and the Impact on the Southeast Asian Firms' Value*.

Tiara, D., Butar-Butar, M., Chang, A., & Artikel, R. (2023). Analisis Pengaruh Kualitas Audit Dalam Memoderasi Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan INFO ARTIKEL. *Jambura Accounting Review*, 4(2).
<https://doi.org/https://doi.org/10.37905/jar.v4i2.86>

Yuliyanti, L., Solikin, I., & Mulyana, D. (2024). Determinants of Firm Value with Dividend Policy as The Moderating Variable. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Dan Keuangan*, 12 (2), 213–224. <https://doi.org/10.17509/jpak.v12i2.72608>

Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). THE EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1),

15. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.4992>