

PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI SINYAL NILAI PERUSAHAAN SEKTOR TEKNOLOGI DI BEI

Eka Dian Natasya¹; Cahyani Nuswandari²

Program Studi Akuntansi, Universitas Stikubank Semarang, Kota Semarang^{1,2}

Email : ekadian3013@mhs.unisbank.ac.id¹; cahyani@edu.unisbank.ac.id²

ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan sehingga menjadi salah satu indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI periode 2022-2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling sehingga didapat 65 observasi data. Analisis dilakukan menggunakan *Random Effect Model* yang dikombinasikan dengan *White Period Robust Standard Error*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor pada sektor teknologi lebih membandingkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan indikator keuangan lainnya ketika menilai prospek perusahaan. Dengan begitu, profitabilitas menjadi sinyal yang paling relevan dalam meningkatkan nilai perusahaan pada sektor teknologi.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan; Profitabilitas; *Leverage*; Ukuran Perusahaan; Kebijakan Dividen

ABSTRACT

The value of a company reflects the market's perception of its performance and prospects, making it one of the important indicators in investment decision-making. This study aims to analyze the influence of profitability, leverage, company size, and dividend policy on firm value in technology sector companies listed on the IDX for the period 2022-2024. The research sample was determined using the purposive sampling technique, resulting in 65 data observations. The analysis was conducted using the Random Effect Model combined with White Period Robust Standard Error. The research results show that profitability has a positive and significant effect on company value, while leverage, company size, and dividend policy do not have a significant effect. These findings indicate that investors in the technology sector place more emphasis on a company's ability to generate profits compared to other financial indicators when assessing the company's prospects. Thus, profitability becomes the most relevant signal in increasing the value of companies in the technology sector.

Keywords : Company Value; Profitability; Leverage; Company Size; Dividend Policy

PENDAHULUAN

Dinamika pasar modal Indonesia menunjukkan kecenderungan yang kian meningkat pada beberapa tahun terakhir mengarah pada peningkatan yang progresif, yang tercermin dari bertambahnya partisipan investor di beragam instrumen investasi. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2023), jumlah investor pasar modal terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Kondisi ini mencerminkan meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal sekaligus mendorong investor untuk semakin selektif dalam memilih perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Pada konteks ini, nilai perusahaan menjadi salah satu indikator

yang banyak digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham serta mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang.

Salah satu sektor yang mengalami perkembangan signifikan di BEI adalah sektor teknologi. Pesatnya transformasi digital, perkembangan AI, serta meningkatnya penetrasi internet telah mendorong pertumbuhan sektor ini secara berkelanjutan. Laporan e-Conomy SEA 2023 yang diterbitkan oleh Google, Temasek, dan Bain & Company memperkirakan bahwa nilai ekonomi digital Indonesia akan melampaui USD130 miliar pada tahun 2025. Meski begitu, tingginya potensi pertumbuhan tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh stabilitas nilai perusahaan. Pergerakan harga saham perusahaan teknologi masih menunjukkan fluktuasi yang cukup tinggi sehingga menyebabkan nilai perusahaan berubah secara dinamis.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini menunjukkan bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap nilai buku perusahaan melalui perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham. PBV dipilih karena mampu menggambarkan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan secara lebih komprehensif dibandingkan indikator nilai perusahaan lainnya (Kolamban et al., 2019). Pada sektor teknologi, nilai PBV cenderung berfluktuasi karena dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi internal perusahaan maupun perubahan ekspektasi investor terhadap prospek industri.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah faktor keuangan, di antaranya profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Menurut *signalling theory*, tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Dillak, 2019; Wahyuningrum & Sunarto, 2023), sedangkan penelitian Adevia dan Lisiantara (2022) memperoleh hasil yang berbeda. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

Leverage yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan struktur pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri. Penggunaan utang dapat meningkatkan kapasitas perusahaan dalam melakukan ekspansi, namun di sisi lain juga meningkatkan risiko keuangan. Hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. Kolamban et al. (2020) serta

Wahyuningrum dan Sunarto (2023) menemukan pengaruh negatif, sedangkan Gunawan dan Cahyani (2024) melaporkan pengaruh positif.

Ukuran perusahaan yang diproksikan menggunakan logaritma natural total aset juga diperkirakan memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Namun demikian, karakteristik perusahaan teknologi yang lebih banyak mengandalkan aset tidak berwujud menyebabkan besarnya total aset belum tentu mencerminkan nilai ekonomi perusahaan secara keseluruhan. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan juga masih menunjukkan hasil yang beragam.

Selain ketiga variabel tersebut, kebijakan dividen dipandang sebagai salah satu sinyal yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Dalam perspektif *signalling theory*, keputusan perusahaan untuk membagikan dividen mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang cukup baik untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Akan tetapi, pada perusahaan sektor teknologi, laba sering kali dialokasikan kembali untuk membiayai ekspansi dan inovasi sehingga keputusan pembagian dividen belum tentu menjadi pertimbangan utama investor. Kondisi tersebut menyebabkan hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan perbedaan.

Meskipun hubungan antara profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak diteliti, masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut. Pertama, hasil penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi mengenai pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan. Kedua, sebagian besar penelitian dilakukan pada sektor manufaktur, perbankan, maupun perusahaan yang tergabung dalam indeks tertentu, sedangkan penelitian pada sektor teknologi masih relatif terbatas. Ketiga, perubahan karakteristik industri teknologi pada periode pascapandemi mendorong perlunya pengujian ulang terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih relevan sesuai dengan kondisi terkini perusahaan sektor teknologi di Indonesia.

Kebaruan penelitian ini terletak pada tiga aspek. Pertama, penelitian difokuskan pada perusahaan sektor teknologi yang memiliki karakteristik berbeda dibandingkan sektor konvensional karena lebih mengandalkan inovasi, aset tidak berwujud, dan potensi pertumbuhan jangka panjang. Kedua, penelitian menggunakan data periode 2022–2024 yang merepresentasikan kondisi pascapandemi, ketika perusahaan teknologi menghadapi perubahan strategi bisnis dan dinamika pasar yang berbeda dibandingkan periode sebelumnya. Ketiga, penelitian menerapkan *Random Effect Model* dengan *White Period Robust Standard Error* sehingga menghasilkan estimasi yang lebih andal pada data panel yang terindikasi mengalami

heteroskedastisitas. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya bukti empiris mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor teknologi di Indonesia sekaligus memperluas penerapan *signalling theory* pada konteks industri berbasis inovasi.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Penelitian ini menggunakan *signalling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973) sebagai landasan teoritis utama. Teori ini menjelaskan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor. Manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi internal perusahaan akan menyampaikan berbagai informasi melalui laporan keuangan maupun kebijakan perusahaan sebagai sinyal kepada investor. Sinyal tersebut digunakan investor untuk menilai prospek, risiko, dan potensi pertumbuhan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

Dalam konteks pasar modal, kualitas sinyal yang disampaikan perusahaan akan memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai profitabilitas, struktur pendanaan, ukuran perusahaan, maupun kebijakan dividen merupakan bentuk sinyal yang dapat mengurangi asimetri informasi. Semakin positif sinyal yang diterima investor, semakin tinggi tingkat kepercayaan terhadap prospek perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan (Ross, 1977). Namun, efektivitas setiap sinyal dapat berbeda bergantung pada karakteristik industri. Pada perusahaan sektor teknologi, investor umumnya lebih mempertimbangkan indikator yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mempertahankan pertumbuhan dibandingkan indikator keuangan lainnya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan sehingga dapat tercermin pada kenaikan harga saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) karena rasio ini mampu menggambarkan bagaimana pasar menilai nilai buku perusahaan. PBV juga banyak digunakan dalam penelitian keuangan karena mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Kolamban *et al.*, 2019).

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh sumber daya yang dimiliki. Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator profitabilitas karena rasio tersebut menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan.

Sinyal positif kepada investor tercermin dari tingginya tingkat profitabilitas. Efisiensi dalam pemanfaatan aset serta keberlanjutan dalam menghasilkan laba tercermin dari kondisi tersebut sebagai indikator kapasitas perusahaan. Keyakinan investor terhadap prospek perusahaan semakin menguat akibat situasi ini, yang selanjutnya mendorong kenaikan harga saham sekaligus meningkatkan nilai perusahaan.

Studi terdahulu menunjukkan hasil yang belum sepenuhnya konsisten terkait pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Di satu sisi, Dwiastuti dan Dillak (2019) serta Wahyuningrum dan Sunarto (2023) secara konsisten membuktikan bahwa peningkatan profitabilitas mendorong penguatan nilai perusahaan, sejalan dengan *signaling theory* yang memandang laba sebagai sinyal positif atas efektivitas manajemen. Di sisi lain, Natalie & Lisiantara (2022) melaporkan hasil yang tidak sepenuhnya sejalan dengan temuan tersebut.

Perbedaan hasil ini diduga bersumber dari perbedaan sektor dan periode penelitian; penelitian yang menemukan pengaruh positif umumnya dilakukan pada sektor dengan struktur aset dan siklus laba yang relatif stabil, sedangkan sektor teknologi memiliki pola laba yang lebih fluktuatif akibat tingginya beban investasi untuk inovasi dan aset tidak berwujud. Dengan begitu, meskipun arah pengaruh profitabilitas cenderung positif dalam berbagai konteks, kekuatan sinyal tersebut pada sektor berbasis inovasi seperti teknologi masih memerlukan pengujian empiris tersendiri, yang menjadi salah satu fokus penelitian ini.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage dan Nilai Perusahaan

Leverage menggambarkan proporsi penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi *leverage* karena mampu menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal.

Berdasarkan *signalling theory*, struktur pendanaan dapat menjadi sinyal mengenai tingkat risiko perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi berpotensi meningkatkan risiko keuangan sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan inkonsistensi yang lebih tegas disbanding variabel lain. Kolamban *et al.*, (2020) pada sektor perbankan, serta Wahyuningrum & Sunarto (2023) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh

negatif terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan pandangan bahwa peningkatan utang menambah risiko keuangan yang direspons negatif oleh investor. Sebaliknya, Gunawan & Nuswandari (2024) yang meneliti perusahaan sektor industri konsumsi primer justru menemukan pengaruh positif, dengan argumen bahwa utang dapat menjadi sinyal kepercayaan kreditor terhadap prospek perusahaan sekaligus mendukung ekspansi usaha.

Kontradiksi ini mengindikasikan bahwa arah pengaruh *leverage* bersifat kontekstual dan bergantung pada karakteristik sektor; pada industri dengan arus kas yang stabil, utang dapat dipandang sebagai sinyal positif, sedangkan pada industri dengan risiko usaha yang tinggi, utang lebih berpotensi menimbulkan kekhawatiran investor. Karena perusahaan teknologi umumnya menghadapi ketidakpastian arus kas yang lebih tinggi akibat investasi jangka panjang pada riset dan pengembangan, penelitian ini menduga bahwa *leverage* cenderung direspons negatif oleh investor pada sektor tersebut.

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan dan diproksikan menggunakan logaritma natural total aset (*LN Total Aset*). Perusahaan yang memiliki aset besar umumnya dianggap lebih stabil, memiliki akses pendanaan yang lebih luas, serta mampu menghadapi risiko bisnis dengan lebih baik.

Temuan mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan juga masih beragam. Wahyuningrum & Sunarto (2023) menemukan pengaruh positif, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala aset lebih besar cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi karena dianggap memiliki stabilitas dan akses pendanaan yang lebih baik. Namun, Ramdhonal *et al.*, (2019) pada sektor pertambangan justru menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan ini menunjukkan bahwa besarnya total aset tidak selalu diterjemahkan investor sebagai sinyal positif, terutama pada perusahaan yang nilainya lebih ditentukan oleh prospek pertumbuhan dan inovasi dibandingkan skala aset fisik. Kondisi ini relevan dengan karakteristik sektor teknologi, di mana nilai perusahaan lebih banyak digerakkan oleh aset tidak berwujud, sehingga peran ukuran perusahaan sebagai sinyal nilai perusahaan masih perlu diuji lebih lanjut.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan menggunakan variabel

dummy, yaitu perusahaan yang membagikan dividen diberi nilai 1 dan perusahaan yang tidak membagikan dividen diberi nilai 0.

Menurut *signalling theory*, pembagian dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik dan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional sekaligus memberikan imbal hasil kepada investor.

Studi terdahulu turut memperlihatkan hasil yang tidak selalu sejalan mengenai peran kebijakan dividen. Muhammad & Firdausi (2020) serta Adevia & Lisiantara (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan padangan bahwa pembagian dividen mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor.

Argumen ini perlu dicermati secara kritis pada konteks perusahaan teknologi, karena perusahaan pada sektor ini cenderung menambah laba (*retained earnings*) untuk membiayai riset, pengembangan produk, dan ekspansi pasar dibandingkan membagikannya sebagai dividen. Dalam kondisi tersebut, ketiadaan pembagian dividen tidak serta-merta mencerminkan sinyal negatif, melainkan dapat diartikan sebagai strategi investasi jangka panjang yang justru mendukung pertumbuhan nilai perusahaan di masa depan. Perbedaan interpretasi sinyal inilah yang mendasari perlunya pengujian ulang terhadap peran kebijakan dividen pada sektor teknologi.

H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sintesis dan Kesenjangan Penelitian

Secara keseluruhan, tinjauan pustaka di atas menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan belum menghasilkan kesimpulan yang seragam. Persamaan yang dapat ditarik dari berbagai studi adalah profitabilitas relatif lebih konsisten dilaporkan berpengaruh positif dibandingkan ketiga variabel lainnya, sedangkan *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen menunjukkan arah yang berbeda-beda bergantung pada sektor, periode, dan proksi yang dipakai. Kontradiksi tersebut mengindikasikan bahwa kekuatan sinyal keuangan tidak bersifat universal, melainkan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tempat perusahaan beroperasi.

Sebagian besar penelitian terdahulu berkonsentrasi pada sektor manufaktur, perbankan, pertambangan, dan industri konsumsi, sedangkan untuk pengujian pada sektor teknologi yang memiliki struktur aset, pola laba, dan kebijakan pendanaan yang secara fundamental berbeda dari sektor konvensional masih sangat terbatas. Kesenjangan inilah yang berupaya diisi oleh penelitian ini dengan menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan

sektor teknologi yang terdaftar di BEI periode 2022–2024, menggunakan *Random Effect Model* yang dikombinasikan dengan *White Period Robust Standard Error* untuk menghasilkan estimasi yang lebih andal pada data panel yang heterogen. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan tidak hanya memperkaya bukti empiris mengenai determinan nilai perusahaan pada konteks industri berbasis inovasi, tetapi juga memperluas relevansi *signalling theory* pada sektor yang selama ini kurang mendapat perhatian dalam literatur nilai perusahaan di Indonesia.

Kerangka Pemikiran

Lihat Gambar 1

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Laporan keuangan diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan laman resmi masing-masing perusahaan.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor teknologi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode 2022–2024; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap; (3) memiliki data yang diperlukan untuk seluruh variabel penelitian; (4) tidak memiliki ekuitas negatif pada tahun pengamatan; dan (5) tidak termasuk outlier struktural. Berdasarkan proses seleksi diperoleh 65 observasi data. Lihat tabel 1.

Pembersihan data pada tahap awal dilaksanakan dengan mengeliminasi pengamatan yang tidak memenuhi kriteria penelitian yang sudah ditetapkan sebelumnya, meliputi perusahaan yang tidak tercatat secara berkelanjutan selama periode 2022–2024, laporan keuangan yang tidak tersedia secara lengkap, dan juga perusahaan dengan nilai ekuitas negatif pada tahun observasi. Melalui proses penyaringan tersebut diperoleh 65 observasi data, yang kemudian diperiksa sebarannya dan teridentifikasi mengandung nilai ekstrem (outlier) pada sejumlah variabel. Selanjutnya, pengendalian nilai ekstrem dilakukan melalui penerapan teknik *winsorizing* pada persentil ke-1 dan ke-99, sehingga outlier dapat direduksi tanpa menghilangkan data yang tersedia.

Winsorizing yang dimaksud disini adalah teknik statistik untuk menangani nilai outlier tanpa membuang data dari sampel penelitian. *Winsorizing* menggantikan nilai di luar batas

persentil ke-1 dan ke-99 dengan nilai pada batas tersebut, sehingga jumlah observasi tetap terjaga sebanyak 65 data. Proses ini diterapkan pada seluruh variabel rasio penelitian, untuk mengurangi distorsi hasil estimasi regresi akibat sebaran data yang lebar tanpa mengorbankan jumlah sampel maupun informasi di dalamnya.

Penggabungan antara data *time series* dan *cross section* dimungkinkan melalui penggunaan pendekatan regresi data panel, sehingga ketepatan estimasi yang diperoleh meningkat dan juga mampu mencerminkan karakteristik masing-masing perusahaan secara lebih presisi. Bentuk persamaan regresi yang digunakan:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 LN_TA_{it} + \beta_4 DUMMY_DIV$$

Penentuan model diawali dengan proses seleksi melalui uji Chow dan uji Hausman, yang difungsikan untuk mengidentifikasi pilihan paling tepat antara CEM, FEM, dan REM. Selanjutnya, evaluasi terhadap asumsi klasik. Setelah REM terpilih sebagai model yang paling sesuai dan masih terdeteksi adanya gejala heteroskedastisitas, tahap estimasi akhir dilakukan dengan menerapkan *White Period Robust Standard Error* guna menjaga konsistensi varians koefisien yang dihasilkan.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif (lihat pada tabel 2), nilai perusahaan (PBV) memiliki rata-rata sebesar 0,129 dengan standar deviasi 1,249. Nilai standar deviasi yang relatif besar menunjukkan bahwa tingkat penilaian pasar terhadap perusahaan sektor teknologi masih bervariasi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan persepsi investor terhadap prospek masing-masing perusahaan, sehingga sebagian perusahaan memperoleh valuasi pasar yang tinggi, sedangkan perusahaan lainnya masih memperoleh penilaian yang relatif rendah.

Profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0022 dengan rentang nilai antara -0,1549 hingga 1,4993. Hasil tersebut menunjukkan adanya variasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Sebagian perusahaan masih mencatatkan kerugian, sedangkan perusahaan lainnya telah mampu menghasilkan tingkat pengembalian aset yang relatif tinggi.

Leverage (DER) memiliki rata-rata sebesar 1,027, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan menggunakan utang dalam proporsi yang relatif seimbang dengan modal sendiri. Sementara itu, ukuran perusahaan (LN_TA) memiliki nilai rata-rata sebesar 27,508,

yang mencerminkan adanya perbedaan skala usaha antarperusahaan sektor teknologi. Selain itu, sekitar 43,08% perusahaan dalam sampel membagikan dividen selama periode pengamatan.

Pemilihan Model Regresi Data Panel Melalui Uji Chow & Uji Hausman

Pada tabel 3, terlihat kelayakan pemilihan model ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0,0000 ($<0,05$) pada uji Chow, sehingga penggunaan *Fixed Effect Model* dinyatakan lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model*. Selanjutnya, penetapan pendekatan estimasi didasarkan pada hasil uji Hausman yang menghasilkan probabilitas 0,6789 ($>0,05$), sehingga REM dipilih sebagai estimasi yang paling sesuai.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018), uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (variabel bebas). Evaluasi asumsi klasik pada penelitian ini difokuskan pada uji multikolinearitas, karena REM terpilih menjadi model estimasi terbaik berdasarkan uji chow dan uji Hausman. Pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS) yang mendasari REM secara inheren telah mengakomodasi struktur heterogenitas antarunit maupun antarwaktu, sehingga uji normalitas dan uji autokorelasi tidak menjadi syarat wajib yang harus dipenuhi pada model ini. Jika nilai koefisien korelasi $<0,80$, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Berdasarkan uji multikolinearitas sebagaimana dilihat pada tabel 4, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel menunjukkan nilai korelasi $<0,80$ (ROA-DER 0,178; ROA-LN_TA 0,175; ROA-DUMMY_DIV 0,517; DER-LN_TA 0,276; DER-DUMMY_DIV -0,11; LN_TA-DUMMY_DIV 0,192), sehingga model regresi dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018), uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi kesamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji Glejser, yaitu meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Kriteria yang berlaku adalah jika nilai signifikansi $>0,05$ maka artinya varian residual tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pada tabel 5, menunjukkan bahwa ROA (0,1222), DER (0,7577), dan LN_TA (0,4564) mempunyai nilai signifikansi $>0,05$ yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada ketiga variabel tersebut. Namun, variabel DUMMY_DIV menunjukkan hasil sebesar 0,0082 ($<0,05$), yang mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas terkait variabel kebijakan dividen. Apabila kondisi ini dibiarkan tanpa koreksi akan menghasilkan standard error yang bias, sehingga nilai t-statistik dan probabilitas pada hasil regresi menjadi tidak bisa diandalkan untuk pengujian signifikansi.

Untuk mengatasi hal tersebut, maka estimasi akhir diterapkan dengan *White Period Robust Standard Error*, yaitu metode koreksi standard error yang mengakomodasi heteroskedastisitas antarunit sekaligus korelasi residual antarperiode dalam satu unit *cross section (period clustering)*. Metode ini dipilih karena struktur data panel penelitian ini bersifat *unbalanced* dengan periode pengamatan berulang (2022-2024) pada 22 perusahaan yang sama, sehingga residual antarwaktu dalam satu perusahaan berpotensi saling berkorelasi. Penerapan penerapan metode ini, tidak mengubah nilai koefisien regresi, namun menghasilkan standard error, nilai t-statistik, dan tingkat signifikansi menjadi lebih akurat dan valid untuk dijadikan dasar pengujian hipotesis.

Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan tabel 6, diperoleh persamaan regresi $PBV = -0,770280 + 3,118011 ROA + 0,137447 DER + 0,026962 LN_TA + 0,031538 DUMMY_DIV$. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 3,118011; Prob. 0,0074 < 0,05), artinya setiap kenaikan ROA meningkatkan nilai perusahaan secara nyata. Sementara itu, *leverage* (DER), ukuran perusahaan (LN_TA), dan kebijakan dividen (DUMMY_DIV) sama-sama menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan (Prob. masing-masing 0,1461; 0,8187; dan 0,9447, seluruhnya > 0,05). Dengan begitu, dari keempat variabel independen, hanya profitabilitas yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi.

Uji Model

Uji F

Signifikansi model regresi secara simultan dalam menjelaskan hubungan antara profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tercermin dari nilai Prob(F-statistic) pada tabel 7 sebesar 0,0150 (<0,05), sehingga model regresi dinyatakan layak (goodness of fit) dan seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan ditunjukkan oleh Adjusted R-Squared diaman pada tabel 8 dijelaskan sebesar 0,1287, yang berarti sebesar 12,87% perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 87,13% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian yang tidak disertakan

Uji Parsial (Uji-t)

Pengujian secara parsial dengan taraf signifikansi 5% , pada tabel 9 menunjukkan bahwa dari keempat variabel independen, hanya profitabilitas (ROA) yang berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai Prob. sebesar 0,0074 ($<0,05$). Sementara ketiga variabel independen lainnya menghasilkan nilai Prob. $>0,05$, sehingga ketiga variabel tersebut dinyatakan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan. Profitabilitas menjadi indikator yang menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga mampu memberikan keyakinan kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.

Dalam perspektif *signalling theory*, laba yang dihasilkan perusahaan merupakan salah satu sinyal yang paling mudah diamati oleh investor untuk mengurangi asimetri informasi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang memadai serta memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Akibatnya, permintaan terhadap saham perusahaan meningkat dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dillak (2019) serta Wahyuningrum dan Sunarto (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan sektor teknologi, hasil ini menunjukkan bahwa investor mulai bergeser dari orientasi pertumbuhan semata menuju orientasi keberlanjutan laba (*sustainable profitability*). Setelah pandemi COVID-19, perusahaan teknologi tidak lagi hanya dinilai berdasarkan potensi ekspansi, tetapi juga berdasarkan kemampuannya menghasilkan laba secara berkelanjutan. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi faktor yang paling menentukan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan sektor teknologi.

Menurut *signalling theory*, tingkat *leverage* dapat menjadi sinyal mengenai risiko perusahaan. Namun demikian, pada perusahaan sektor teknologi, investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menciptakan pertumbuhan dan inovasi dibandingkan komposisi sumber pendanaannya. Selain itu, perusahaan teknologi memiliki alternatif pendanaan yang lebih beragam, seperti penerbitan saham, modal ventura, maupun investasi

strategis, sehingga tingkat utang tidak selalu dipersepsikan sebagai indikator utama risiko perusahaan.

Temuan ini berbeda dengan penelitian Kolamban et al. (2020) dan Wahyuningrum dan Sunarto (2023), tetapi menunjukkan bahwa karakteristik sektor teknologi menyebabkan hubungan leverage terhadap nilai perusahaan menjadi berbeda dibandingkan sektor manufaktur atau sektor konvensional lainnya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya total aset belum mampu meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan teknologi.

Kondisi tersebut dapat dijelaskan oleh karakteristik perusahaan teknologi yang lebih mengandalkan aset tidak berwujud, seperti perangkat lunak, hak kekayaan intelektual, algoritma, basis pengguna, dan kemampuan inovasi. Aset-aset tersebut belum sepenuhnya tercermin dalam laporan posisi keuangan sehingga total aset tidak selalu mencerminkan nilai ekonomi perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mempertahankan pertumbuhan dibandingkan besarnya aset yang dimiliki.

Ketidaksesuaian hasil penelitian ini dengan temuan Wahyuningrum dan Sunarto (2023) yang melaporkan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa relasi tersebut bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri. Kondisi ini sejalan dengan variasi temuan yang juga dilaporkan oleh Ramdhonah et al. (2019) dan Fajriah et al. (2022), yang menunjukkan bahwa relasi ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan belum konsisten pada berbagai sektor industri. Dengan begitu, penelitian ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berperan sebagai indikator utama dalam pembentukan nilai perusahaan pada sektor teknologi.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan untuk membagikan dividen belum menjadi faktor utama yang memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan sektor teknologi.

Investor pada sektor teknologi umumnya memiliki orientasi investasi jangka panjang dan lebih mengharapkan pertumbuhan nilai perusahaan dibandingkan penerimaan dividen dalam jangka pendek. Oleh karena itu, laba yang ditahan untuk membiayai penelitian, pengembangan teknologi, maupun ekspansi bisnis sering kali dipandang sebagai strategi yang lebih menguntungkan dibandingkan pembagian dividen.

Ketidaksesuaian hasil penelitian ini dengan temuan Adevia dan Lisiantara (2022) yang melaporkan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa relasi tersebut bersifat spesifik terhadap karakteristik industri. Pada sektor teknologi, orientasi investor yang lebih fokus pada prospek pertumbuhan jangka panjang menyebabkan sinyal profitabilitas dinilai lebih dominan dibandingkan kebijakan dividen dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Implikasi Penelitian

Secara teoretis, penelitian ini mendukung *signalling theory* dengan menunjukkan bahwa informasi mengenai profitabilitas merupakan sinyal yang paling kuat dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tidak semua indikator keuangan memiliki efektivitas sinyal yang sama, terutama pada perusahaan sektor teknologi yang memiliki karakteristik berbasis inovasi dan aset tidak berwujud.

Dari sisi praktis, hasil penelitian memberikan masukan bagi manajemen perusahaan sektor teknologi untuk memprioritaskan strategi peningkatan profitabilitas melalui efisiensi pengelolaan aset, peningkatan produktivitas, dan inovasi yang mampu menghasilkan laba secara berkelanjutan. Bagi investor, temuan ini menunjukkan bahwa evaluasi terhadap perusahaan teknologi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada besarnya aset atau kebijakan dividen, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara konsisten.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode observasi hanya mencakup tiga tahun sehingga belum sepenuhnya menggambarkan dinamika nilai perusahaan dalam jangka panjang. Kedua, nilai koefisien determinasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain di luar model yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, *intellectual capital*, inovasi, maupun faktor makroekonomi. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode pengamatan dan memasukkan variabel-variabel tersebut agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Hasil analisis menggunakan *Random Effect Model* dengan *White Period Robust Standard Error* menunjukkan bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan. Temuan

tersebut menunjukkan bahwa investor pada sektor teknologi lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan struktur pendanaan, besarnya aset, maupun kebijakan pembagian dividen ketika menilai prospek perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini mendukung *signalling theory*, yang menjelaskan bahwa informasi mengenai profitabilitas merupakan sinyal yang paling relevan dalam mengurangi asimetri informasi dan membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi. Penelitian ini juga memberikan kontribusi empiris dengan menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan berbasis inovasi dan aset tidak berwujud menyebabkan tidak semua indikator keuangan memiliki pengaruh yang sama terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan sektor teknologi perlu meningkatkan efisiensi pengelolaan aset dan mempertahankan kinerja profitabilitas sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode observasi, memperluas objek penelitian pada sektor industri lainnya, serta menambahkan variabel seperti *corporate governance*, *intellectual capital*, *Environmental, Social, and Governance* (ESG), struktur kepemilikan, maupun faktor makroekonomi agar mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara lebih komprehensif. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan rata-rata harga saham selama beberapa hari perdagangan (*window period*) dalam perhitungan nilai perusahaan untuk mengurangi pengaruh volatilitas harga saham harian sehingga hasil penelitian menjadi lebih stabil dan representatif.

Penghargaan/Ucapan Terima Kasih

Penulis menyampaikan terima kasih kepada dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, masukan, dan motivasi selama proses penyusunan penelitian ini. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank (UNISBANK) Semarang atas dukungan akademik dan fasilitas yang diberikan sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adevia Ananda Gz, & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Laporan keuangan dan laporan tahunan emiten*. <https://www.idx.co.id>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor

- industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2017). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 7(1).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Google, Temasek, & Bain & Company. (2023). *e-Conomy SEA 2023*. <https://economysea.withgoogle.com>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Gunawan, F. S., & Nuswandari, C. (2024). Determinasi nilai perusahaan: Ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas pada perusahaan sektor industri konsumsi primer yang terdaftar di BEI tahun 2020–2022. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 7(3), 555–565.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis laporan keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Hartono, J. (2018). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh size, leverage, sales growth dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 13(1). <http://dx.doi.org/10.22441/profita.2020.v13i1.008>
- Kolamban, D. V., Murni, S., & Baramuli, D. N. (2020). Analisis pengaruh leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 8(3), 174–183.
- Natalie, V., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas (AKO), ukuran perusahaan (SIZE), dan leverage (LTDER) terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1057>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Statistik pasar modal Indonesia*. <https://www.ojk.go.id>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill-building approach* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.
- Wahyuningrum, A. D., & Sunarto. (2023). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 6(1), 122–136.
- Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222–243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

TABEL DAN GAMBAR

Tabel 1. Perhitungan Sampel Observasi

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI	47
2.	Perusahaan yang IPO setelah tahun 2022 sehingga tidak memiliki data lengkap periode 2022-2024	-18
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten selama periode 2022-2024	-3
4.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk variabel PBV, ROA, DER, dan Total Aset selama periode 2022-2024	0
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	26
5.	Perusahaan yang dikeluarkan karena memiliki nilai ekstrem/outlier struktural (BUKA, DCII, PGJO, ENVY)	-4
	Jumlah perusahaan sampel akhir	22
	Periode pengamatan	3 tahun
	Jumlah observasi (22 perusahaan x 3 tahun)	66
6.	Observasi yang dikeluarkan karena perusahaan mengalami ekuitas negatif pada tahun tertentu (ATIC tahun 2022)	-1
	Jumlah observasi penelitian	65

(Sumber: Data sekunder, diolah oleh peneliti, 2026)

Tabel 2 Analisis Statistik Deskriptif

Sample: 2022 2024

	LN PBV	ROA	DER	LN TA	DUMMY DIV
Mean	0.129308	-0.002233	1.027323	27.50823	0.430769
Median	0.030606	0.018458	0.375046	27.64436	0.000000
Maximum	4.016129	0.149934	15.44120	31.43815	1.000000
Minimum	-2.364731	-0.649196	0.031513	24.77898	0.000000
Std. Dev.	1.246687	0.126925	2.299177	1.617741	0.499038

(Sumber: Data diolah menggunakan E-Views, 2026)

Tabel 3 Hasil Pemilihan Model

Pengujian	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow	0,0000	Fixed Effect Model
Uji Hausman	0,6789	Random Effect Model

(Sumber: Data diolah menggunakan E-Views, 2026)

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

	ROA	DER	LN TA	DUMMY DIV
ROA	1.000000	0.178467	0.174941	0.516911
DER	0.178467	1.000000	0.276328	-0.010735
LN TA	0.174941	0.276328	1.000000	0.191926
DUM...	0.516911	-0.010735	0.191926	1.000000

(Sumber: Data diolah menggunakan E-Views, 2026)

Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas

Sample: 2022 2024

Periods included: 3

Cross-sections included: 22

Total panel (unbalanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.025510	1.487610	-0.017148	0.9864
ROA	1.231759	0.785639	1.567844	0.1222
DER	-0.011952	0.038562	-0.309951	0.7577
LN TA	0.041046	0.054758	0.749586	0.4564
DUMMY DIV	-0.544304	0.199016	-2.734982	0.0082

(Sumber: Data diolah menggunakan E-Views, 2026)

Tabel 6 Estimasi REM dengan White Period Robust Standard Error

Kro	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	-0,770280	3,138773	-0,245408	0,8085
ROA	3,118011	1,052733	2,961824	0,0074
DER	0,1377447	0,091061	1,509394	0,1461
LN TA	0,026962	0,116147	0,232135	0,8187
DUMMY_DIV	0,031538	0,449521	0,070159	0,9447

(Sumber: Data diolah menggunakan E-Views, 2026)

Tabel 7 Uji F

Kriteria	Nilai
F-statistic	3,362684
Prob(F-statistic)	0,0150

(Sumber: Data diolah menggunakan E-Views, 2026)

Tabel 8 R²

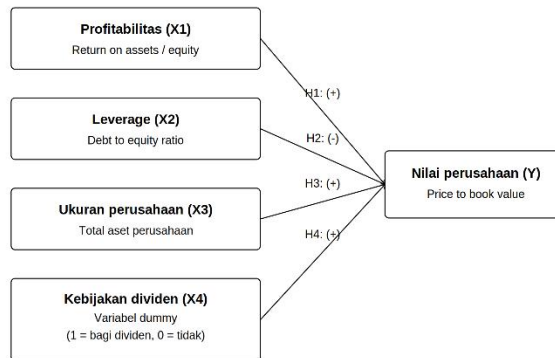
Kriteria	Nilai
R-squared	0,183126
Adjusted R-squared	0,1287

(Sumber: Data diolah menggunakan E-Views, 2026)

Tabel 9 Uji t

Variabel	t-statistik	Prob	Keterangan
ROA	2,961824	0,0074	Signifikan
DER	1,509394	0,1461	Tidak Signifikan
LN TA	0,232135	0,8187	Tidak Signifikan
DUMMY_DIV	0,070159	0,9447	Tidak Signifikan

(Sumber: Data diolah menggunakan E-Views, 2026)



Gambar 1 Kerangka Pemikiran
(Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026)