

**IS EARNINGS PERSISTENCE STILL RELEVANT?
EVALUATING ASSET GROWTH AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE**

Audrey Ekaviany J. Mahal¹, Suwandi NG², Paulus Tangke³
Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

Abstract: *The purpose of this study is to analyze the impact of Asset growth and dividend policy on increasing firm value through earnings persistence. The theories used are agency theory and stakeholder theory. This study uses secondary data in the form of annual reports from companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022–2024 period. The sample consists of data from 123 companies over a three-year period, selected using purposive sampling. The results of this study indicate that Asset growth has a negative but insignificant effect on earnings persistence, while dividend policy has a negative but insignificant effect on earnings persistence. Asset growth has a negative but insignificant effect on firm value. Dividend policy has a positive but insignificant effect on firm value, and earnings persistence has a significant negative effect on firm value. These findings also indicate that earnings persistence does not moderates the effect of Asset growth on firm value and earnings persistence does not moderate the effect of dividend policy on firm value.*

Keywords: *asset growth, dividend policy, earnings persistence, firm value*

Article Info:

Received: 25 July 2026 | **Revised:** 9 August 2026 | **Accepted:** 11 August 2026

¹ E-mail: audreyekaviany@gmail.com (Correspondence Author)

² E-mail: swnd_ng@yahoo.com

³ E-mail: ptangke@yahoo.com

**APAKAH PERSISTENSI LABA MASIH RELEVAN?
ANALISIS PENGARUH PERTUMBUHAN ASET DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Audrey Ekaviany J. Mahal, Suwandi NG, Paulus Tangke
Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

Abstraksi: Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Asset growth* dan kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui persistensi laba. Teori yang digunakan adalah teori keagenan (*agency theory*) dan teori stakeholder (*stakeholder theory*). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024. Jumlah sampel sebanyak 123 data perusahaan selama 3 tahun, yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap persistensi laba, sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap persistensi laba. Pertumbuhan aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan persistensi laba berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini juga menyatakan bahwa persistensi laba tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan dan persistensi laba tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata-kata kunci: *asset growth*, kebijakan dividen, persistensi laba nilai perusahaan

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja, prospek, dan keberlangsungan suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal, peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan strategis karena berkaitan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham serta kemampuan perusahaan dalam menarik investasi. Penilaian investor tidak hanya didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan saat ini, tetapi juga mempertimbangkan prospek perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan mempertahankan kinerja secara berkelanjutan. Oleh karena itu, setiap keputusan strategis yang diambil manajemen, baik yang berkaitan dengan investasi maupun kebijakan keuangan, akan memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Selain itu, berbagai penelitian juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh besarnya laba yang dihasilkan, tetapi turut dipengaruhi oleh kualitas informasi keuangan, konsistensi kinerja perusahaan, serta sinyal yang disampaikan kepada pasar (Nguyen et al., 2019; Al-Saidi & Al-Shammari, 2021; Daromes et al, 2026).

Fenomena pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan masih mengalami dinamika yang cukup tinggi. Memasuki awal tahun 2025, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami volatilitas yang signifikan, bahkan sempat turun sekitar 9,2% dalam

satu hari perdagangan dan kembali mengalami penurunan lebih dari 7% pada periode lainnya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak lagi hanya menilai perusahaan berdasarkan pertumbuhan aset maupun besarnya laba yang diperoleh, tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko, kondisi ekonomi, kualitas pengelolaan perusahaan, serta keberlanjutan kinerjanya. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa pembentukan nilai perusahaan merupakan proses yang kompleks sehingga diperlukan kajian yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhinya.

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan adalah Asset Growth. Pertumbuhan aset sering dipandang sebagai indikator ekspansi perusahaan sekaligus cerminan optimisme manajemen terhadap prospek usaha di masa mendatang. Perusahaan yang mampu meningkatkan asetnya umumnya diasosiasikan dengan bertambahnya kapasitas produksi, perluasan kegiatan usaha, serta meningkatnya peluang menghasilkan arus kas pada masa mendatang. Oleh karena itu, investor cenderung memberikan respons positif terhadap perusahaan yang mampu mengelola pertumbuhan aset secara efektif (Chen et al., 2020; Li et al., 2021). Namun demikian, hubungan tersebut tidak selalu bersifat linier. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset yang terlalu agresif justru dapat menurunkan nilai perusahaan apabila tidak diikuti oleh efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan laba secara berkelanjutan. Kondisi tersebut meningkatkan risiko *overinvestment*, inefisiensi penggunaan sumber daya, serta menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Biddle et al., 2022; Harymawan et al., 2023).

Karakteristik perusahaan manufaktur semakin memperkuat pentingnya peran Asset Growth dalam pembentukan nilai perusahaan. Perusahaan pada sektor ini memiliki kebutuhan investasi yang relatif besar pada aset tetap dan aktivitas produksi sehingga keputusan ekspansi menjadi bagian penting dalam mempertahankan daya saing. Akan tetapi, investor tidak hanya memperhatikan besarnya pertumbuhan aset, melainkan juga mengevaluasi kualitas pertumbuhan tersebut, yaitu sejauh mana aset yang bertambah mampu dikonversi menjadi peningkatan profitabilitas dan arus kas operasional yang berkelanjutan. Dengan demikian, efektivitas pertumbuhan aset dalam meningkatkan nilai perusahaan masih menjadi isu yang memerlukan pembuktian empiris lebih lanjut (Sari et al., 2022; Harymawan et al., 2023).

Selain keputusan investasi, kebijakan dividen juga menjadi salah satu faktor yang sering dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak hanya mencerminkan keputusan pembagian laba, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal mengenai kondisi keuangan serta prospek perusahaan pada masa mendatang. Perusahaan yang mampu mempertahankan kebijakan dividen secara konsisten umumnya memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi karena dipandang memiliki stabilitas laba dan kemampuan menghasilkan arus kas yang berkelanjutan (Baker et al., 2018; Denis & Osobov, 2021; Leary & Michaely, 2019; Chen et al., 2020). Meskipun demikian, berbagai penelitian juga menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Dividen yang terlalu besar tanpa didukung kemampuan laba dan kondisi keuangan yang memadai justru berpotensi menimbulkan tekanan likuiditas

dan mengurangi kemampuan perusahaan melakukan investasi jangka panjang (Benlemlih, 2019; Tran et al., 2022).

Perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya dividen yang dibayarkan, tetapi juga mengevaluasi kualitas laba yang mendasarinya. Dividen yang dibayarkan dari laba yang tidak berkelanjutan cenderung dipersepsikan sebagai sinyal yang kurang kredibel sehingga tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan secara optimal. Sebaliknya, perusahaan yang mampu mempertahankan laba secara konsisten lebih dipercaya memiliki kemampuan untuk menjaga keberlanjutan kebijakan dividennya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kualitas laba yang dihasilkan perusahaan (Kouki & Guizani, 2020; Hasan et al., 2022; Chen et al., 2020; Dang et al., 2023).

Berdasarkan kondisi tersebut, persistensi laba dipandang sebagai faktor yang mampu menjelaskan bagaimana pasar merespons keputusan investasi maupun kebijakan dividen perusahaan. Persistensi laba mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan laba secara konsisten dari waktu ke waktu sehingga memberikan keyakinan kepada investor bahwa manfaat ekonomi yang dihasilkan perusahaan bersifat berkelanjutan. Ketika laba menunjukkan tingkat persistensi yang tinggi, pertumbuhan aset dipersepsikan sebagai ekspansi yang produktif, sedangkan kebijakan dividen dipandang sebagai kebijakan yang didukung oleh fundamental keuangan yang kuat. Sebaliknya, laba yang berfluktuasi menyebabkan investor meragukan efektivitas kedua keputusan tersebut sehingga respons pasar terhadap nilai perusahaan menjadi lebih lemah (Habib et al., 2018; Alipour et al., 2022).

Berbagai penelitian terdahulu telah menguji pengaruh Asset Growth, kebijakan dividen, dan persistensi laba terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian tersebut masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa Asset Growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Li et al., 2021; Pham et al., 2022), sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak selalu signifikan apabila pertumbuhan aset tidak diikuti oleh efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan arus kas yang berkelanjutan (Harymawan et al., 2023; Dang et al., 2021). Inkonsistensi serupa juga ditemukan pada kebijakan dividen, di mana beberapa penelitian menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Al-Najjar & Kilincarslan, 2018; Setiawan et al., 2020), sedangkan penelitian lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan (Tran & Vo, 2020; Yudistira et al., 2021). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel belum dapat dijelaskan secara komprehensif sehingga diperlukan variabel yang mampu menjelaskan kondisi ketika keputusan strategis perusahaan benar-benar diterjemahkan pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya dengan beberapa perbedaan. Pertama, penelitian ini menguji secara simultan pengaruh Asset Growth dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan persistensi laba sebagai variabel moderasi. Kedua, penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur yang memiliki karakteristik operasional, struktur biaya, serta kebutuhan investasi yang relatif kompleks sehingga

keberlanjutan laba menjadi aspek yang sangat penting dalam pembentukan nilai perusahaan. Ketiga, penelitian menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, yaitu periode yang ditandai oleh tingginya volatilitas pasar, ketidakpastian ekonomi global, perubahan regulasi, serta percepatan transformasi teknologi. Penggunaan periode penelitian tersebut diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang lebih relevan mengenai mekanisme pembentukan nilai perusahaan pada kondisi pasar modal saat ini.

Berdasarkan fenomena yang terjadi, inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, serta pentingnya peran persistensi laba dalam menjelaskan hubungan antara Asset Growth, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Asset Growth terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran persistensi laba dalam memoderasi pengaruh Asset Growth dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur akuntansi dan keuangan, sekaligus menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen, investor, dan pemangku kepentingan dalam memahami mekanisme pembentukan nilai perusahaan melalui keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keberlanjutan laba.

2. KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Teori Keagenan (*Agency theory*) diperkenalkan secara sistematis oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, yang menggambarkan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak yang diberi wewenang mengelola perusahaan (*agent*). Dalam kerangka pemikiran ini, perusahaan dipandang sebagai kumpulan kontrak yang mengatur hak, kewajiban, dan tanggung jawab dari setiap pihak yang ikut serta dalam pengambilan keputusan dan pengelolaan sumber daya perusahaan.

Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan pertama kali dikemukakan secara sistematis oleh Freeman pada tahun 1984. Teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) beranjak dari pandangan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak terbatas pada para pemegang saham (*shareholders*) saja, melainkan juga menjangkau berbagai pihak lain yang memiliki kepentingan terkait kelangsungan hidup dan perkembangan berkelanjutan perusahaan, seperti karyawan, kreditor, pemasok, pelanggan, pemerintah, hingga masyarakat luas.

Kerangka Teoretis

Teori Teori yang digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan hubungan antarvariabel penelitian, menghubungkan hasil penelitian terdahulu, serta membangun rasionalisasi dalam penyusunan kerangka pemikiran adalah *agency theory* dan *stakeholder theory*. *Agency theory* menjelaskan hubungan keagenan

yang terjadi antara pemegang saham (principal) dan manajemen (agent), yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat adanya perbedaan tujuan serta asimetri informasi. Sementara itu, stakeholder theory menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan yang dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan, seperti investor, kreditur, karyawan, pemasok, pemerintah, dan masyarakat. Kedua teori tersebut menjadi landasan dalam menjelaskan bagaimana keputusan strategis perusahaan dapat memengaruhi pembentukan nilai perusahaan melalui keberlanjutan laba.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan temuan yang belum konsisten serta masih terbatasnya penelitian yang memasukkan keberlanjutan laba sebagai variabel moderasi, penelitian ini dilakukan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji pengaruh pertumbuhan aset dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui peran keberlanjutan laba. Tinjauan terhadap penelitian terdahulu semakin memperkuat argumentasi bahwa pembentukan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh keputusan strategis perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kualitas dan keberlanjutan laba yang dihasilkan.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang menjadi perhatian utama investor dalam mengambil keputusan investasi. Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja, prospek, dan keberlanjutan perusahaan dalam menghasilkan manfaat ekonomi pada masa yang akan datang. Dari perspektif pasar modal, nilai perusahaan menunjukkan sejauh mana keputusan manajemen mampu menghasilkan manfaat ekonomi yang berkelanjutan dan dapat dipercaya oleh investor. Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga dipengaruhi oleh kualitas keputusan strategis, stabilitas laba, serta keandalan informasi yang disampaikan kepada para pemangku kepentingan.

Fluktuasi nilai perusahaan yang masih terjadi pada sektor manufaktur menunjukkan bahwa pasar tidak selalu memberikan respons yang sama terhadap setiap keputusan strategis yang diambil perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara keputusan strategis perusahaan dan nilai perusahaan bersifat kontekstual sehingga memerlukan landasan teori yang mampu menjelaskan bagaimana pasar menerjemahkan keputusan-keputusan tersebut menjadi peningkatan nilai perusahaan.

Agency theory menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimalkan melalui mekanisme pengawasan yang efektif serta penyampaian informasi yang transparan. Penerapan sistem pengendalian internal yang didukung oleh mekanisme pelaporan keuangan yang baik dipandang sebagai bagian dari mekanisme hubungan keagenan yang mampu memperkuat akuntabilitas manajemen. Sistem pelaporan yang tersusun secara konsisten memungkinkan penyajian informasi keuangan dan operasional secara tepat waktu, andal, dan relevan sehingga dapat menjadi dasar bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Dengan demikian, mekanisme pengawasan dan transparansi informasi berperan dalam mengurangi asimetri informasi sekaligus meningkatkan kredibilitas laporan keuangan sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada pemegang saham.

Dalam perspektif *agency theory*, efektivitas pengawasan dan kualitas pelaporan keuangan diharapkan mampu memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas tata kelola perusahaan serta kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan secara profesional. Kondisi tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga pada akhirnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Stakeholder theory menekankan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas pada pemegang saham, tetapi juga mencakup seluruh pemangku kepentingan yang dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Dari perspektif ini, nilai perusahaan terbentuk melalui kemampuan manajemen dalam mengambil keputusan strategis yang mampu menciptakan manfaat ekonomi yang berkelanjutan bagi seluruh pemangku kepentingan. Keputusan strategis seperti pertumbuhan aset dan kebijakan dividen merupakan bentuk komitmen perusahaan dalam menciptakan transparansi, efisiensi, dan keberlanjutan kinerja. Ketika kepentingan seluruh pemangku kepentingan dapat dipenuhi secara proporsional, tingkat kepercayaan terhadap perusahaan akan meningkat dan tercermin pada peningkatan nilai perusahaan.

Pertumbuhan aset dan kebijakan dividen merupakan keputusan strategis yang menggambarkan respons perusahaan terhadap harapan para pemangku kepentingan. Pertumbuhan aset mencerminkan strategi perusahaan dalam memperluas kapasitas usaha dan meningkatkan daya saing jangka panjang, sedangkan kebijakan dividen mencerminkan komitmen perusahaan dalam mendistribusikan manfaat ekonomi kepada pemegang saham.

Stakeholder theory juga menjelaskan bahwa keberlanjutan perusahaan ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam menyeimbangkan kepentingan berbagai pihak melalui pengambilan keputusan yang bertanggung jawab dan berorientasi jangka panjang. Keputusan yang mampu memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan akan memperkuat legitimasi perusahaan sekaligus meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

Pertumbuhan aset menunjukkan adanya strategi ekspansi yang dilakukan perusahaan untuk memperkuat kapasitas operasional serta meningkatkan daya saing perusahaan pada masa mendatang. Dalam kerangka teoritis penelitian ini, pertumbuhan aset dipandang sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan. Namun demikian, pasar tidak hanya menilai besarnya pertumbuhan aset, melainkan juga efektivitas pemanfaatan aset tersebut dalam menghasilkan manfaat ekonomi.

Pertumbuhan aset yang dikelola secara efektif diperkirakan mampu menghasilkan arus kas yang stabil serta meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, pertumbuhan aset yang tidak diikuti dengan laba yang berkelanjutan dapat meningkatkan ketidakpastian sehingga mengurangi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hubungan antara pertumbuhan aset dan nilai perusahaan diperkirakan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan laba.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan yang menjadi perhatian investor karena tidak hanya menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga mencerminkan prospek laba perusahaan pada masa yang akan datang. Dalam kerangka teori ini, kebijakan dividen dipandang sebagai

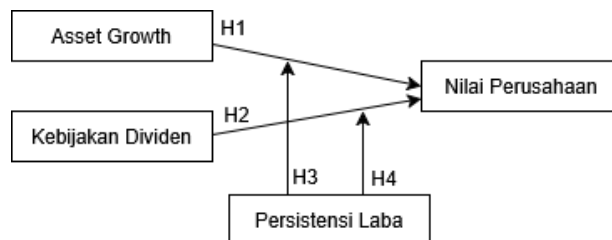
indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan serta mempertahankan keuntungan.

Pembagian dividen yang dilakukan secara stabil dan berkelanjutan diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor sekaligus memperkuat nilai perusahaan. Namun demikian, efektivitas kebijakan dividen sangat bergantung pada kualitas laba yang menjadi dasar pembagian dividen tersebut. Apabila dividen dibayarkan dari laba yang tidak berkelanjutan, kondisi tersebut berpotensi menimbulkan risiko dan menurunkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Keberlanjutan laba menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba yang stabil dari waktu ke waktu. Dalam penelitian ini, keberlanjutan laba diposisikan sebagai variabel moderasi yang diperkirakan mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara pertumbuhan aset dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Apabila manfaat ekonomi yang dihasilkan melalui pertumbuhan aset mampu tercermin dalam laba yang berkelanjutan, maka pasar diperkirakan akan memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan. Demikian pula pada kebijakan dividen, pembagian dividen yang didukung oleh laba yang stabil dan berkelanjutan akan lebih mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga memberikan dampak yang lebih besar terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, keberlanjutan laba berperan penting dalam menjelaskan kondisi ketika keputusan strategis perusahaan dapat diterjemahkan oleh pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan agency theory dan stakeholder theory, kerangka teoritis penelitian ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan dibentuk melalui keputusan strategis manajemen, yaitu pertumbuhan aset dan kebijakan dividen. Hubungan kedua keputusan tersebut terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung maupun konsisten, tetapi dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkualitas dan berkelanjutan. Oleh karena itu, keberlanjutan laba dipandang sebagai faktor yang mampu memperkuat hubungan antara pertumbuhan aset dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoretis

Berdasarkan kerangka teoretis di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_1 : *Asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H_2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

- perusahaan
- H₃ : Persistensi laba memoderasi pengaruh asset growth terhadap nilai keuangan
- H₄ : Persistensi laba memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 hingga 2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap (audited) selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang menyediakan data yang lengkap terkait variable penelitian.
5. Perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode pengamatan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian adalah data dokumenter, data yang bersumber dari laporan resmi perusahaan yang diterbitkan untuk umum. Data tersebut berupa laporan tahunan (*annual report*) maupun laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2022-2024. Data yang tidak didapat secara langsung dari objek penelitian, tetapi bersumber dari dokumen-dokumen yang sebelumnya telah diterbitkan dan diolah oleh masing-masing perusahaan. Seluruh data diakses melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi setiap perusahaan non-keuangan yang menjadi objek kajian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Asset Growth

Asset growth menggambarkan laju pertumbuhan aset perusahaan yang mencerminkan langkah ekspansi serta keputusan investasi yang diambil oleh manajemen. Pertumbuhan aset yang berjalan sehat menandakan adanya investasi yang bersifat produktif, sementara pertumbuhan aset yang berlebihan justru dapat memicu risiko overinvestment (Cooper, Gulen, & Schill, 2008). Pengukuran Asset growth dalam penelitian ini menggunakan formula perubahan total aset seperti yang digunakan oleh Cooper et al. (2008):

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat dipahami sebagai keputusan perusahaan dalam menetapkan proporsi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen kerap dijadikan sinyal untuk menunjukkan stabilitas kondisi keuangan perusahaan (Lintner, 1962; Gordon, 1963). Untuk mengukur kebijakan dividen, penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sebagaimana digunakan dalam penelitian Fama & French (2001) dan Putri *et al.* (2024):

$$DPR = \frac{Dividend}{Net\ Income}$$

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan penilaian pasar atas kinerja, prospek, dan tingkat risiko yang dimiliki perusahaan, yang terlihat dari harga pasar saham relatif terhadap nilai buku serta aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan melalui rasio Tobin's Q, karena indikator ini dinilai mampu merepresentasikan penilaian pasar atas aset perusahaan secara lebih komprehensif.

$$Tobin's\ Q = \frac{Nilai\ Pasar\ Ekuitas + Total\ Liabilitas}{Total\ Aset}$$

4. Persistensi Laba

Persistensi laba menggambarkan sejauh mana laba perusahaan mampu bertahan dan berlanjut dari satu periode ke periode berikutnya, sekaligus mencerminkan stabilitas kinerja keuangan dalam jangka panjang. Laba yang bersifat persisten dinilai memiliki kualitas yang lebih unggul, karena lebih merepresentasikan kinerja ekonomi perusahaan yang berkelanjutan (Sloan, 1996; Dechow *et al.*, 2010).

Persistensi laba diukur dengan meregresikan laba tahun berjalan terhadap laba tahun sebelumnya sebagai berikut:

$$Earnings\ t = \alpha + \beta\ Earnings\ t-i$$

Metode Analisis

Metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) diterapkan untuk menguji apakah Persistensi Laba berperan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan Kualitas Laba, dengan cara memasukkan variabel interaksi ke dalam model regresi. Persamaan regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini tersaji sebagai berikut:

$$KL = \alpha + \beta_1 ZAG + \beta_2 ZDPR + \beta_3 ZPL + \beta_4 |ZAG - ZPL| + \beta_5 |ZDPR - ZPL| + \epsilon$$

Variabel interaksi (ZAG - PL) dan (ZDPR - PL) digunakan untuk melihat apakah Persistensi Laba benar-benar berperan sebagai variabel moderator. Nilai

koefisien β_4 dan β_5 menjadi indikator utama dalam menentukan ada atau tidaknya pengaruh moderasi tersebut. Persistensi Laba dinyatakan berperan signifikan sebagai moderator apabila nilai signifikansi koefisien interaksinya berada $< 0,05$. Melalui analisis inilah, hipotesis H3 dan H4 dapat diuji secara empiris.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) dilakukan untuk mengidentifikasi ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) dalam suatu model penelitian.

Tabel 4.1
Hasil Uji F

Variabel Independen	Variabel Dependen	F	Sig.
<i>Asset growth</i> Kebijakan Dividen Persistensi Laba ABS (<i>Asset growth</i> - Persistensi Laba) ABS (Kebijakan Dividen - Persistensi Laba)	Nilai Perusahaan	6,402	0,001

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan pada tabel 4.1, pengaruh *Asset growth* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,001, yang berada di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut, yaitu *Asset growth* dan kebijakan dividen, secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang ditampilkan pada Tabel 4.1 telah terbangun dengan baik.

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi mengukur sejauh mana model regresi linear dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen. Penelitian ini menggunakan Adjusted R Square sebagai nilai koefisien determinasinya.

Tabel 4.2
Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
	0,603	0,363	0,336

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan pada tabel 4.2, hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,336. Angka ini mengindikasikan bahwa variabel

Asset growth, Kebijakan Divi-den, serta Persistensi Laba sebagai variabel moderasi secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 33,6%. Sisanya, sebesar 66,4%, dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar model penelitian yang belum dikaji dalam penelitian ini. Oleh karena itu, model penelitian ini dapat dikatakan memiliki daya jelaskan yang cukup memadai terhadap variasi nilai perusahaan, walaupun masih terdapat variabel lain yang ikut berkontribusi terhadap perubahan nilai perusahaan.

Hasil Analisis Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) diterapkan untuk menguji apakah Persistensi Laba dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan Kualitas Laba. Pengujian MRA dilakukan dengan cara memasukkan variabel interaksi ke dalam model regresi. Persamaan regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Tabel 4.3
Analisis Moderasi

Struktur Model	Standardized Beta	Sig.	Keterangan
ABS (<i>Asset growth</i> - Persistensi Laba)	-0,004	0,966	Tidak Memoderasi
ABS (Kebijakan Dividen - Persistensi Laba)	-0,150	0,369	Tidak Memoderasi

Sumber: Data Diolah (2026)

Melalui uji selisih mutlak (*Absolute Difference Test*), peran variabel moderasi dianalisis dengan melihat pengaruh nilai selisih mutlak antara variabel independen dan variabel moderasi terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian nilai selisih mutlak antara *Asset growth* dan Persistensi Laba, diperoleh koefisien regresi sebesar -0,004 dengan nilai *t* hitung sebesar -0,043. Nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,966, yaitu lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa Persistensi Laba tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh *Asset growth* terhadap Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, tinggi atau rendahnya persistensi laba tidak mengubah pola hubungan antara *Asset growth* dan Nilai Perusahaan.

Selanjutnya, pengujian nilai selisih mutlak antara Kebijakan Dividen dan Persistensi Laba menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,150 dengan nilai *t* hitung -0,902. Nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,369, juga berada di atas 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa Persistensi Laba tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya Persistensi Laba, sehingga variabel ini tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara keduanya.

Hasil Uji Parsial (Uji *t*)

Uji *t* bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap kualitas laba. Melalui pengujian ini, dapat diketahui apakah *Asset growth* dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Suatu variabel dinyatakan signifikan apabila nilai signifikansinya (*p-value*) berada < 0,05.

Tabel 4.4
Hasil Uji t

Struktur Model	Standardized Beta	Sig.	Keterangan
<i>Asset growth</i>	-0,038	0,704	Tidak Signifikan
Kebijakan Dividen	0,339	0,031	Signifikan
Persistensi Laba	-0,185	0,077	Tidak Signifikan
ABS (<i>Asset growth</i> - Persistensi Laba)	-0,004	0,966	Tidak Memoderasi
ABS (Kebijakan Dividen - Persistensi Laba)	-0,150	0,369	Tidak Memoderasi

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.4, maka dapat diberikan penjelasan uji parsial sebagai berikut:

1. *Asset growth* menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar -0,038, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,704 ($> 0,05$). Hasil ini mengindikasikan adanya pengaruh yang tidak signifikan antara *Asset growth* dan nilai perusahaan. Dengan demikian, H1 yang menyatakan bahwa *Asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan ditolak.
2. Kebijakan Dividen menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0,339, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,031 ($< 0,05$). Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan diterima.
3. Persistensi Laba menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar -0,185, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,077 ($> 0,05$). Hasil ini mengindikasikan adanya pengaruh negatif yang tidak signifikan antara Persistensi Laba dan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Persistensi Laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Variabel interaksi ABS *Asset growth* – Persistensi Laba menunjukkan pengaruh sebesar -0,004, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,966 ($> 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa interaksi antara *Asset growth* dan Persistensi Laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Persistensi Laba tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh *Asset growth* terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 dinyatakan ditolak.
5. Variabel interaksi ABS Kebijakan Dividen – Persistensi Laba menunjukkan pengaruh sebesar -0,150, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,369 ($> 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa interaksi antara Kebijakan Dividen dan Persistensi Laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Persistensi Laba tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 dinyatakan ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

i) Pengaruh *Asset Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa *Asset growth* berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan, terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini tercermin dari koefisien regresi sebesar -0,038 dengan signifikansi 0,704, yang berada di atas 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi pertumbuhan aset, baik naik maupun turun, belum memberi dampak yang berarti terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menduga pengaruh positif *Asset growth* terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama periode penelitian, sebuah temuan yang mengindikasikan bahwa penambahan aset yang terjadi belum mampu memberikan sinyal positif yang cukup kuat kepada pasar terkait peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini mengingat aset baru yang dimiliki cenderung belum dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan manfaat ekonomi, sehingga penambahan aset tersebut justru turut meningkatkan beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti beban depresiasi, sementara kontribusinya terhadap peningkatan pendapatan dan laba belum mampu mengimbangi biaya yang ditimbulkan. Kondisi inilah yang pada akhirnya mendorong pasar untuk merespons secara negatif terhadap pertumbuhan aset perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Harymawan et al. (2023) yang juga menunjukkan bahwa pertumbuhan aset yang tidak diiringi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan manfaat ekonomi secara optimal dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, mengingat bertambahnya aset akan diikuti oleh peningkatan beban depresiasi serta biaya-biaya lain yang terkait, sehingga apabila pendapatan yang dihasilkan dari pemanfaatan aset baru tersebut tidak sebanding dengan biaya yang timbul, maka laba perusahaan akan cenderung menurun dan pada gilirannya turut menurunkan nilai perusahaan.

Kondisi ini juga mengindikasikan bahwa ekspansi aset pada umumnya memerlukan jangka waktu tertentu sebelum benar-benar mampu menghasilkan manfaat ekonomi secara nyata, sehingga dampak investasi pada aset baru terhadap peningkatan nilai perusahaan belum tentu dapat dirasakan secara langsung dalam jangka pendek. Investor pun cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan pemanfaatan asetnya agar mampu menghasilkan pendapatan dan laba yang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang timbul akibat kepemilikan aset tersebut, ketimbang semata-mata memperhatikan besaran pertumbuhan asetnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi investor secara empiris lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar pertumbuhan aset, seperti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, prospek pertumbuhan yang berkelanjutan, struktur pendanaan, kondisi pasar, hingga kebijakan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham, sehingga besarnya pertumbuhan aset bukanlah satu-satunya indikator yang menjadi dasar bagi pasar dalam menilai nilai suatu perusahaan.

ii) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sebagaimana ditunjukkan

oleh koefisien regresi sebesar 0,339 dan tingkat signifikansi 0,031 yang berada di bawah 0,05. Temuan ini menandakan bahwa semakin baik penerapan kebijakan dividen sebuah perusahaan, nilai perusahaan pun cenderung ikut naik. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan adanya pengaruh positif dan signifikan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan diterima.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan yang berkaitan dengan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham, di mana besarnya dividen yang dibagikan kerap menjadi perhatian tersendiri bagi investor; meski demikian, kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen tidak hanya mencerminkan kapasitasnya dalam menghasilkan laba, tetapi juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas bebas (*free cash flow*) yang memadai, yang menggambarkan ketersediaan kas yang masih dimiliki perusahaan setelah memenuhi seluruh kebutuhan operasional dan investasinya, sehingga perusahaan tetap mampu mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham. Kemampuan menghasilkan arus kas bebas yang memadai ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aktivitas operasinya (*operating activities*) secara optimal sehingga menghasilkan arus kas masuk yang kuat, di samping itu perusahaan juga dinilai mampu mengelola aktivitas investasi (*investing activities*) secara tepat sasaran, sehingga investasi yang dilakukan dapat mendukung pertumbuhan perusahaan tanpa mengganggu ketersediaan kasnya; kondisi tersebut mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan sekaligus menumbuhkan keyakinan investor bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban operasionalnya, sekaligus memberikan pengembalian kepada pemegang saham melalui pembagian dividen.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan manufaktur masih menempatkan kebijakan dividen sebagai salah satu pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi. Perusahaan yang mampu membagikan dividen secara stabil dipandang memiliki fundamental keuangan yang kuat, arus kas yang sehat, serta kemampuan menghasilkan arus kas bebas secara berkelanjutan. Kondisi tersebut mendorong meningkatnya minat investor untuk memiliki saham perusahaan, sehingga pada akhirnya memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil kajian Denis dan Osobov (2021), yang menunjukkan bahwa perusahaan yang secara konsisten membagikan divi-den cenderung memiliki nilai pasar yang lebih baik. Hal ini menegaskan bahwa kebijakan dividen menjadi sinyal positif bagi investor terkait kondisi keuangan perusahaan. Kesanggupan perusahaan membayarkan dividen tidak hanya menggambarkan besarnya laba yang diraih, tetapi juga mencerminkan kemampuannya menciptakan arus kas bebas yang memadai, lewat pengelolaan aktivitas operasi yang efisien serta keputusan investasi yang tepat. Pada akhirnya, kondisi ini memperkuat kepercayaan pasar dan mendorong kenaikan nilai perusahaan.

iii) Peran Moderasi Persistensi Laba Pada Pengaruh Asset Growth Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi moderasi menunjukkan bahwa Persistensi Laba tidak memiliki kapasitas, baik secara matematis maupun substantif, untuk

memoderasi pengaruh Asset growth terhadap Nilai Perusahaan. Bukti empiris ini terlihat dari nilai koefisien regresi Standardized Coefficients Beta pada variabel interaksi Asset growth dan Persistensi Laba, yaitu sebesar -0,004 dengan nilai *t* hitung -0,043. Nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,966, jauh melampaui ambang batas kesalahan yang ditetapkan sebesar 0,05. Kondisi statistik ini mengindikasikan bahwa stabilitas laba di masa mendatang tidak berperan sebagai faktor penguat maupun pelemah dampak pertumbuhan aset dalam membentuk nilai ekuitas perusahaan di pasar modal. Berdasarkan parameter objektif tersebut, Hipotesis Ketiga (H3) dalam penelitian ini dinyatakan ditolak.

Secara teoretis, Moderated Regression Analysis (MRA) menuntut adanya interaksi signifikan agar suatu variabel dapat dinyatakan memperkuat atau memperlemah hubungan antarvariabel; dalam konteks ini, pasar cenderung menilai ekspansi aset secara independen tanpa mengaitkannya secara mendalam dengan persistensi laba, karena investor lebih berfokus pada manifestasi riil aset baru—apakah menghasilkan arus kas operasional atau tidak—dibandingkan kualitas laba masa lalu. Arah negatif pada koefisien interaksi ini muncul karena persistensi laba dan pertumbuhan aset membawa sinyal yang saling bertentangan: pertumbuhan aset membawa kenaikan beban depresiasi pada periode awal, sehingga ketika dipertemukan dengan persistensi laba, investor justru semakin menyadari potensi tekanan pada laba akibat ekspansi tersebut, meskipun secara statistik pengaruhnya belum cukup kuat untuk dikatakan signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa persistensi laba tidak memoderasi pengaruh asset growth terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan adanya asimetri informasi serta jeda waktu (*time lag*) dalam proses operasional, mengingat pertumbuhan aset memerlukan waktu tertentu untuk terintegrasi secara optimal ke dalam siklus produksi dan penjualan sebelum mampu menghasilkan manfaat ekonomi secara maksimal. Di sisi lain, penambahan aset tetap turut membawa konsekuensi akuntansi berupa meningkatnya beban depresiasi, biaya pemeliharaan, dan biaya operasional tambahan, yang berpotensi menekan laba perusahaan dalam jangka pendek apabila belum diimbangi dengan efisiensi operasional dan optimalisasi pemanfaatan aset. Kondisi tersebut menyebabkan persistensi laba turut melemah sebagai sinyal bagi investor, sehingga tidak mampu memperkuat hubungan antara pertumbuhan aset dan nilai perusahaan. Investor tampak lebih mempertimbangkan risiko investasi jangka pendek serta ketidakpastian kemampuan aset baru dalam menghasilkan arus kas di masa depan, dibandingkan mengandalkan rekam jejak persistensi laba perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Harymawan et al. (2023), yang menyatakan bahwa pengaruh asset growth terhadap nilai perusahaan bersifat kondisional dan kompleks. Penelitian tersebut menegaskan bahwa pertumbuhan aset yang dilakukan secara agresif tanpa ditopang kinerja laba yang selaras dapat memicu kekhawatiran pasar terhadap risiko inefisiensi manajerial serta potensi overinvestment. Hasil pengolahan data dalam penelitian ini turut mengonfirmasi hal tersebut, di mana interaksi antara asset growth dan persistensi laba tidak menghasilkan nilai tambah bagi penilaian pasar, karena investor cenderung memandang ekspansi aset secara independen dari rekam jejak persistensi laba perusahaan.

iv) Peran Moderasi Persistensi Laba Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji model interaksi Moderated Regression Analysis (MRA) untuk hipotesis keempat, hasil olah data statistik mengonfirmasi bahwa Persistensi Laba tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen atas Nilai Perusahaan. Kesimpulan ini didasarkan pada nilai koefisien Standardized Coefficients Beta pada variabel interaksi Kebijakan Dividen dengan Persistensi Laba, yaitu sebesar -0,150, dengan nilai t hitung -0,902. Tingkat signifikansi yang diperoleh tercatat sebesar 0,369, jauh melampaui ambang batas kesalahan yang disyaratkan, yaitu 0,05. Tingginya nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa naik turunnya stabilitas dan keberlanjutan laba perusahaan di masa depan tidak memiliki kapasitas untuk memengaruhi respons pasar terhadap kebijakan pembagian dividen. Atas dasar hasil pengujian hipotesis ini, maka Hipotesis Keempat (H4) yang menduga Persistensi Laba memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dinyatakan ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa persistensi laba tidak terbukti memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sekalipun dalam kajian teoretis kebijakan dividen kerap dimaknai sebagai sinyal yang kredibel terkait prospek keuangan dan kualitas fundamental emiten ke depan. Koefisien regresi yang bernilai negatif (-0,150), meskipun tidak signifikan secara statistik, mengindikasikan bahwa investor cenderung memandang dividen sebagai kepastian pengembalian investasi (*bird in the hand*) dibandingkan menjadikan keberlanjutan laba sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga kebijakan dividen dinilai memiliki nilai informasi yang lebih kuat dibandingkan informasi mengenai persistensi laba. Temuan ini dapat dijelaskan melalui logika substitusi sinyal (*signal substitution effect*), di mana dividen dan persistensi laba pada dasarnya bersumber dari akar yang sama, yaitu kinerja laba perusahaan, sehingga ketika dividen telah dibayarkan secara riil kepada pemegang saham, sinyal tersebut dengan sendirinya dianggap cukup kredibel tanpa perlu dikonfirmasi lebih lanjut melalui informasi persistensi laba. Kondisi ini mengakibatkan kontribusi tambahan persistensi laba terhadap penguatan sinyal dividen menjadi minim, mengingat investor telah merasa cukup dengan realisasi pembayaran dividen yang diterima secara nyata.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih mengutamakan manfaat ekonomi yang bersifat nyata dan dapat diterima dalam jangka pendek, dibandingkan dengan estimasi akuntansi yang mencerminkan keberlanjutan laba di masa depan. Bagi investor, kemampuan perusahaan membayarkan dividen dinilai lebih mencerminkan kapasitasnya dalam menghasilkan arus kas bebas (*free cash flow*) ketimbang sekadar kemampuan menghasilkan laba akuntansi, mengingat arus kas bebas yang memadai menunjukkan pengelolaan aktivitas operasi dan investasi yang optimal, sehingga perusahaan tetap memiliki kas yang cukup untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Kondisi ini menyebabkan investor cenderung lebih meyakini informasi yang bersumber dari arus kas dan realisasi pembayaran dividen dibandingkan informasi mengenai persistensi laba, sehingga sekalipun laba perusahaan berfluktuasi, investor tetap memberikan respons positif selama perusahaan mampu membagikan dividen secara konsisten. Temuan inilah yang menjelaskan mengapa persistensi laba

cenderung memperlemah hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya belum cukup kuat untuk dikatakan signifikan secara statistik.

Temuan empiris dalam penelitian ini sejalan dengan kerangka pemikiran yang dikemukakan oleh DeAngelo et al. (2018), yang menyatakan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai ekuitas di pasar modal dapat berjalan secara independen tanpa harus ditopang oleh karakteristik keberlanjutan laba historis. Studi tersebut menegaskan bahwa pada kondisi pasar tertentu, nilai informasi dari distribusi dividen dirasakan cukup kuat oleh investor karena secara langsung menjawab kebutuhan likuiditas para pemegang saham. Hal ini sejalan dengan hasil pengolahan data dalam penelitian ini, di mana penyandingan antara kebijakan dividen dan persistensi laba tidak memunculkan interaksi yang memberi nilai tambah bagi penilaian pasar, sehingga menegaskan bahwa persistensi laba bukan merupakan instrumen katalisator yang mutlak diperlukan agar kebijakan dividen dapat dihargai oleh pasar modal.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *asset growth* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh persistensi laba pada sektor manufaktur. Berdasarkan pengujian dan analisis data yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Asset growth* terbukti berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti pertumbuhan aset cenderung bergerak berlawanan arah dengan nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya relatif terbatas untuk secara berarti mengubah penilaian pasar. Kondisi ini diduga terjadi karena ekspansi aset yang dilakukan perusahaan manufaktur selama periode pengamatan belum berhasil dikonversi secara optimal menjadi pendapatan maupun laba bersih dalam jangka pendek, sehingga investor cenderung bersikap kritis dan lebih mengutamakan efisiensi pengelolaan aset dibandingkan sekadar besaran pertumbuhannya.
2. Kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti setiap peningkatan intensitas pembagian dividen diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan yang berarti di mata pasar modal. Fenomena ini terjadi karena realisasi pembayaran dividen dimaknai investor sebagai sinyal kredibel mengenai likuiditas perusahaan sekaligus kepastian pengembalian investasi (*bird in the hand*), sehingga mampu menekan asimetri informasi, memperkuat kepercayaan pasar, dan meningkatkan nilai ekuitas perusahaan.
3. Persistensi laba tidak terbukti menjadi variabel moderasi dalam hubungan antara *asset growth* dan nilai perusahaan, yang berarti tinggi rendahnya stabilitas laba tidak cukup berpengaruh untuk memperkuat atau memperlemah dampak pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkirakan terjadi karena investor cenderung menilai ekspansi aset secara mandiri, tanpa mengaitkannya dengan rekam jejak persistensi laba historis, dan lebih memperhatikan realisasi produktivitas riil jangka pendek dari penggunaan aset baru tersebut.

4. Persistensi laba tidak terbukti berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, yang berarti stabilitas laba perusahaan secara empiris tidak cukup berpengaruh untuk memperkuat maupun memperlemah dampak pembagian dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga terjadi karena realisasi pembayaran dividen telah dimaknai investor sebagai sinyal kepastian yang bersifat mandiri terkait likuiditas perusahaan, sehingga investor langsung memberikan apresiasi positif tanpa perlu mempertimbangkan kualitas persistensi laba perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan faktor penting yang mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung, sementara asset growth tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan, begitu pula persistensi laba yang tidak terbukti berperan sebagai variabel nilai dalam memperkuat maupun memperlemah pengaruh asset growth dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa realisasi pembayaran dividen memiliki peran penting sebagai sinyal kredibel bagi investor yang mampu mendorong peningkatan kepercayaan pasar, yang selanjutnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Implikasi teoritis dari penelitian ini memperkuat teori stakeholder (Freeman, 1984), di mana bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan mencerminkan terpenuhinya kepentingan jangka pendek pemegang saham berupa kepastian pengembalian investasi tunai, sehingga mendorong kepercayaan pasar dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil yang tidak signifikan pada asset growth maupun efek moderasi persistensi laba justru memperluas batasan teori ini, sebab menunjukkan bahwa stakeholder bersikap kritis dan tidak serta-merta mengapresiasi ekspansi aset ataupun stabilitas laba historis apabila belum menghasilkan produktivitas riil dalam jangka pendek.

Implikasi teoritis dalam penelitian ini juga berkontribusi terhadap teori agensi (Jensen & Meckling, 1976), di mana kebijakan dividen terbukti berperan sebagai mekanisme pengendalian kontraktual yang efektif untuk menekan agency cost dengan membatasi ruang gerak manajer dalam memanfaatkan arus kas bebas secara tidak semestinya, sekaligus meminimalkan perilaku oportunistik manajer dan meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil asset growth yang tidak signifikan mengindikasikan adanya kecurigaan principal terhadap potensi risiko overinvestment yang dilakukan agen, di mana asimetri informasi tersebut ternyata tidak dapat direduksi secara optimal oleh informasi persistensi laba, sebab pasar tampak lebih berfokus pada efisiensi penggunaan aset fisik semata.

Implikasi praktis dari penelitian ini bagi perusahaan adalah memberikan sinyal bagi manajemen manufaktur agar lebih berhati-hati dalam menjalankan strategi ekspansi melalui asset growth, mengingat pertumbuhan aset terbukti tidak memberikan dampak langsung yang kuat terhadap nilai perusahaan, sehingga manajemen perlu memastikan setiap penambahan aset fisik diimbangi dengan efisiensi operasional agar mampu menghasilkan produktivitas ekonomi yang nyata dalam waktu yang relatif cepat. Selain itu, perusahaan juga didorong untuk terus menjaga konsistensi kebijakan dividen, mengingat instrumen ini terbukti efektif sebagai sinyal positif yang sangat dihargai pasar dalam mendongkrak nilai

perusahaan, tanpa harus bergantung pada tinggi rendahnya tingkat persistensi laba akuntansi yang dicatatkan perusahaan.

Implikasi praktis bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan informasi sebelum mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal, di mana investor sebaiknya tidak bersikap bias dengan hanya berpatokan pada agresivitas pertumbuhan aset atau stabilitas laba historis suatu perusahaan semata, melainkan perlu lebih kritis dalam mencermati seberapa besar komitmen perusahaan dalam mendistribusikan dividen tunai sebagai indikasi nyata dari kelayakan fundamental dan kondisi likuiditas perusahaan tersebut. Bagi pemangku kepentingan lain seperti regulator (OJK dan BEI), temuan ini dapat menjadi dasar untuk terus mendorong transparansi dalam pengungkapan laporan keuangan, khususnya yang berkaitan dengan efektivitas penggunaan alokasi modal serta kebijakan distribusi arus kas, guna mewujudkan perlindungan yang adil bagi hak-hak pemegang saham publik.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada pengukuran variabel persistensi laba yang hanya diproksikan melalui estimasi koefisien autoregresif dari laba akuntansi historis, sehingga belum sepenuhnya mampu merepresentasikan kualitas laba secara komprehensif maupun menangkap potensi distorsi akibat manajemen laba (*earnings management*). Selain itu, variabel *asset growth* diukur secara agregat berdasarkan total pertumbuhan aset, sehingga belum dapat membedakan antara ekspansi aset yang bersifat produktif secara langsung dengan aset yang masih memerlukan waktu integrasi operasional lebih panjang.

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, penelitian selanjutnya disarankan mempertimbangkan variabel moderasi alternatif seperti *leverage*, mengingat persistensi laba dalam penelitian ini belum terbukti mampu memoderasi hubungan antara *asset growth* maupun kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Struktur pendanaan turut memengaruhi cara pasar menilai risiko ekspansi aset maupun kebijakan dividen, sebab perusahaan dengan utang tinggi cenderung dinilai lebih berisiko dalam melakukan pertumbuhan aset serta berpotensi menghadapi keterbatasan arus kas untuk mempertahankan kebijakan dividen secara konsisten, sehingga *leverage* dipandang relevan untuk diuji sebagai moderator dalam menjelaskan pengaruh keputusan investasi dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhassan, A. L., Sam, F., & Adusah-Poku, F. (2023). *Enterprise resource planning systems and financial reporting quality: Evidence from African listed firms*. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(2), 245–263.
- Alipour, M., Mohammadi, M. F., & Derakhshan, H. (2022). *Earnings persistence, dividend policy, and firm value: Evidence from emerging markets*. *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 3215–3231.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2018). Revisiting firm-specific determinants of dividend policy: *Evidence from Turkey*. *Economic Issues*, 23(1), 1–29.
- Al-Saidi, M., & Al-Shammari, B. (2021). *Corporate governance and firm value: The role of financial information quality*. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(4), 639–660.
- Baker, H. K., Powell, G. E., & Veit, E. T. (2018). *Revisiting managerial perspectives on dividend policy*. *Journal of Economics and Finance*, 42(2), 291–313.
- Bakre, O. M. (2020). *ERP systems and accounting information quality: Evidence from manufacturing firms*. *Journal of Enterprise Information Management*, 33(6), 1287–1308.
- Benlemlih, M. (2019). *Corporate social responsibility and dividend policy*. *Research in International Business and Finance*, 47, 42–55.
- Bhattacharya, S. (1979). *Imperfect information, dividend policy, and the “bird in the hand” fallacy*. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2022). *How does financial reporting quality relate to investment efficiency?* *Journal of Accounting and Economics*, 73(2–3), 101436.
- Chen, S., & Gavius, I. (2022). *The impact of IT investments on firm value: The role of earnings sustainability*. *Journal of Business Research*, 142, 572–585.
- Chen, Y., Hung, M., & Wang, Y. (2020). *The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China*. *Journal of Accounting and Economics*, 65(1), 169–190.
- Chen, Z., Li, X., & Wang, Y. (2020). *Asset growth, profitability, and firm value*. *Emerging Markets Review*, 45, 100739.
- Chung, K.H. and Pruitt, S.W. (1994) ‘A simple approximation of Tobin’s Q’, *Financial Management*, 23(3), pp. 70–74.
<https://doi.org/10.2307/3665623>
- Dang, C., Li, F., & Yang, C. (2021). *Investment efficiency and firm value: Evidence from emerging markets*. *Finance Research Letters*, 38, 101456.
- Dang, C., Nguyen, T., & Tran, D. (2023). *Earnings persistence and market valuation: Evidence from ASEAN firms*. *Asian Review of Accounting*, 31(1), 67–89.
- Daromes, F. E., Jao, R., & Synarso, B. I. (2026). Role of Environmental, Social, and Governance (ESG) on the Effect of Financial Performance on Firm Value: Understanding Types of Statistical Moderation. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 15(1), 1-23.
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2021). *Why do firms pay dividends?* *International*

- evidence. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62–82.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Skinner, D.J. (2006) 'Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory', *Journal of Financial Economics*, 81(2), pp. 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Dechow, P.M. and Schrand, C.M. (2004) *Earnings quality*. Charlottesville, VA: CFA Institute.
- Dechow, P., Ge, W. and Schrand, C. (2010) 'Understanding earnings quality', *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), pp. 344–401.
- Fama, E.F. and French, K.R. (1998) 'Taxes, financing decisions, and firm value', *The Journal of Finance*, 53(3), pp. 819–843. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00036>
- Fama, E.F. and French, K.R. (2001) 'Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay?', *Journal of Financial Economics*, 60(1), pp. 3–43. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00038-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1)
- Fama, E.F. and French, K.R. (2015) 'A five-factor asset pricing model', *Journal of Financial Economics*, 116(1), pp. 1–22.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K. (2004) 'Costs of equity and earnings attributes', *The Accounting Review*, 79(4), pp. 967–1010. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>
- Gupta, S., & Bose, I. (2022). *Enterprise systems, information quality, and firm valuation: Evidence from ASEAN capital markets*. *International Journal of Accounting Information Systems*, 44, 100546.
- Habib, A., Bhuiyan, M. B. U., & Islam, A. (2021). *Financial reporting quality and firm valuation*. *Accounting & Finance*, 61(2), 2851–2883.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Al-Hadi, A. (2021). *Financial reporting quality, investment efficiency, and firm value*. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 17(2), 100246.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). *Stock price crash risk and earnings management*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(4), 310–331.
- Haron, R., Mohamed, A., & Ibrahim, K. (2021). *Dividend policy and firm value: Moderating role of profitability*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 257–266.
- Harymawan, I., Nasih, M., & Putra, F. K. (2023). *Overinvestment, Asset growth, and firm value: Evidence from Indonesian listed firms*. *Asian Journal of Accounting Research*, 8(1), 1–18.
- Harymawan, I., Nasih, M., & Ratri, M. C. (2023). *Asset growth, overinvestment, and firm value: Evidence from emerging markets*. *Asian Review of Accounting*, 31(1), 89–109. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2022-0146>
- Hasan, M. M., Hossain, M., & Cheung, A. (2022). *Earnings persistence and dividend policy: International evidence*. *Accounting & Finance*, 62(4), 5501–5532. <https://doi.org/10.1111/acfi.12963>
- Kallunki, J. P., Laitinen, E. K., & Silvola, H. (2020). *Impact of enterprise resource planning systems on management control systems and firm performance*. *International Journal of Accounting Information Systems*, 36, 100439. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2019.100439>

- Kouki, M., & Guizani, M. (2020). Ownership structure, dividend policy, and firm value. *International Journal of Managerial Finance*, 16(4), 531–548.
<https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2019-0135>
- Leary, M. T., & Michaely, R. (2019). Determinants of dividend smoothing. *Review of Financial Studies*, 32(9), 3449–3493.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhz022>
- Li, X., Wu, J., & Zhang, Y. (2021). Asset growth and firm valuation: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 72, 101330.
- Mulyani, S., Rahman, A., & Utama, S. (2023). Dividend policy and firm value: The role of earnings stability. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 45–63.
- Nguyen, T. T., Dao, B. T., & Tran, M. D. (2019). Financial reporting quality and firm value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(2), 145–160.
- Pham, Q. T., Nguyen, T. H., & Hoang, T. H. (2022). Asset growth and firm performance in emerging markets. *Journal of Economics and Development*, 24(3), 295–310.
- Sari, R. N., Rahmawati, R., & Yudhistira, D. (2022). Asset growth, dividend policy, and firm value: Evidence from emerging markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(4), 215–224.
- Setiawan, D., Phua, L. K., & Chee, H. K. (2020). Dividend policy, ownership structure, and firm value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Management*, 14(2), 357–372.
- Soudani, S. N. (2023). ERP systems and firm performance: The role of earnings sustainability. *Journal of Enterprise Information Management*, 36(1), 84–102.
- Sloan, R.G. (1996) 'Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?', *The Accounting Review*, 71(3), pp. 289–315.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Tran, Q. T., & Vo, X. V. (2020). Dividend policy and firm value in emerging markets. *Borsa Istanbul Review*, 20(4), 327–338.
- Tran, D., Dang, C., & Nguyen, T. (2022). Dividend payout, liquidity constraints, and firm value. *International Review of Financial Analysis*, 81, 102078.
- Trigo, A., Belfo, F., & Estébanez, R. P. (2021). Accounting information systems: Evolving towards a business process oriented accounting. *Journal of Information Systems*, 35(1), 1–19.
- Villalonga, B. (2004) 'Intangible resources, Tobin's Q, and sustainability of performance differences', *Journal of Economic Behavior & Organization*, 54(2), pp. 205–230.
<https://doi.org/10.1016/j.jebo.2003.07.001>
- Zhang, Y., & Hu, Y. (2024). ERP implementation, internal control quality, and audit risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 39(1), 120–145.
- Zheng, L., Zhang, Y., & Huang, H. (2021). ERP adoption, information transparency, and firm value. *Information & Management*, 58(7), 103470.