

# Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Imilda <sup>1</sup>, Rahmi Hajriyanti <sup>2\*</sup>, Rita Zahra <sup>3</sup>

<sup>1,2\*,3</sup> Program Studi Manajemen Informatika, STMIK Indonesia Banda Aceh, Kota Banda Aceh, Provinsi Aceh, Indonesia.

Email: imilda@stmiki.ac.id <sup>1</sup>, rahmihajriyanti@stmiki.ac.id <sup>2\*</sup>, ritazahara@stmiki.ac.id <sup>3</sup>

## Histori Artikel:

Dikirim 12 Maret 2025; Diterima dalam bentuk revisi 27 Maret 2025; Diterima 20 April 2025; Diterbitkan 1 Mei 2025. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat (LPPM) STMIK Indonesia Banda Aceh.

## Abstrak

Penelitian ini mengkaji peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif diterapkan dengan menggunakan Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan, Debt Equity Ratio (DER) untuk struktur modal, Return on Assets (ROA) untuk profitabilitas, dan Current Ratio (CR) untuk likuiditas. Kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut. Hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen berperan dalam memodifikasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Sementara itu, pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan tidak signifikan. Likuiditas juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam model ini. Penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak penting dalam pengelolaan struktur modal yang efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan panduan bagi keputusan strategis perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen untuk meningkatkan kinerja keuangan.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Struktur Modal, Profitabilitas; Likuiditas; Nilai Perusahaan.

## Abstract

This study examines the role of dividend policy in moderating the effect of capital structure, profitability, and liquidity on firm value. A quantitative approach was used, with Tobin's Q to measure firm value, Debt Equity Ratio (DER) for capital structure, Return on Assets (ROA) for profitability, and Current Ratio (CR) for liquidity. Dividend policy was measured using the Dividend Payout Ratio (DPR) as a moderating variable in the relationship between capital structure, profitability, and liquidity with firm value. Data was obtained from the annual financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2022. Multiple linear regression analysis was applied to test the relationships among these variables. The results show that dividend policy plays a role in moderating the relationship between capital structure and firm value. However, the effect of dividend policy on the relationship between profitability and firm value was not significant. Liquidity also did not show a significant effect on firm value in this model. This study emphasizes the importance of dividend policy in the efficient management of capital structure to enhance firm value. These findings provide guidance for strategic decisions in determining dividend policies to improve financial performance.

Keyword: Dividend Policy; Capital Structure; Profitability; Liquidity, Firm Value.

## 1. Pendahuluan

Kebijakan dividen memegang peran strategis dalam memoderasi hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas dengan nilai perusahaan. Kebijakan ini berfungsi tidak hanya sebagai indikator bagi investor mengenai kinerja perusahaan, tetapi juga memengaruhi keputusan strategis perusahaan yang berkaitan dengan harapan pemegang saham terhadap nilai jangka panjang perusahaan. Sebagai alat yang mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan, kebijakan dividen memberikan gambaran tentang prospek pertumbuhan dan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kinerja positif di masa depan. Beberapa studi menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak signifikan terhadap persepsi investor, yang berimplikasi pada keputusan investasi dan penentuan nilai perusahaan di pasar modal. Keputusan perusahaan untuk memberikan dividen atau menahan laba mempengaruhi struktur modal yang dimilikinya dan memberi sinyal mengenai kondisi finansial perusahaan. Pada aspek profitabilitas, perusahaan dengan kebijakan dividen yang konsisten sering kali dipandang mampu menghasilkan keuntungan yang stabil, sementara keputusan dividen juga mencerminkan likuiditas yang mencukupi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan mendukung rencana ekspansi. Interaksi antara kebijakan dividen dan faktor-faktor finansial ini menunjukkan pentingnya kebijakan tersebut dalam mendukung pencapaian tujuan perusahaan. Kebijakan dividen tidak hanya memberikan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga membantu perusahaan dalam menjaga kesehatan finansial dan daya tarik pasar. Oleh karena itu, kebijakan dividen memiliki peran sentral dalam memastikan keberlanjutan dan perkembangan perusahaan di tengah dinamika pasar.

Dalam menganalisis bagaimana struktur modal memoderasi hubungan antara berbagai variabel keuangan dan nilai perusahaan, beberapa penelitian empiris menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara struktur modal dan faktor-faktor lain seperti profitabilitas, likuiditas, serta kebijakan dividen. Sebuah studi oleh Harusi *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung menghadapi risiko keuangan lebih besar, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif dengan profitabilitas, yang berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penemuan tersebut menekankan pentingnya pengelolaan struktur modal yang tepat dalam menciptakan nilai perusahaan yang optimal. Keputusan mengenai pemilihan antara utang dan ekuitas harus dilakukan dengan pertimbangan matang, mengingat dampaknya terhadap biaya modal dan kestabilan keuangan perusahaan. Struktur modal yang seimbang dapat mengurangi risiko finansial, memperbaiki kinerja perusahaan, dan meningkatkan daya tarik di mata investor. Penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen struktur modal yang efektif berpotensi memperkuat posisi perusahaan di pasar, meskipun tantangan terkait pengelolaan risiko tetap ada. Keputusan-keputusan strategis yang bijaksana dalam hal struktur modal dapat menjadi kunci bagi pencapaian keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian oleh Lubis *et al.* (2017) menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Mereka menemukan bahwa Return on Equity (ROE) merupakan indikator penting dalam menilai nilai perusahaan, yang menekankan pentingnya menjaga keseimbangan antara struktur modal dan profitabilitas dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Temuan ini menggarisbawahi bahwa pengelolaan yang cermat terhadap struktur modal dapat mendukung kinerja perusahaan dan meningkatkan daya tarik investor. Penelitian serupa dilakukan oleh Irawan dan Kusuma (2019), yang menganalisis pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Mereka menyimpulkan bahwa pengelolaan struktur modal memainkan peran sentral dalam penilaian nilai perusahaan secara keseluruhan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan dengan hati-hati perbandingan antara utang dan ekuitas untuk meminimalkan risiko finansial dan memaksimalkan potensi laba. Ini semakin memperkuat argumen bahwa keputusan yang tepat dalam pengelolaan struktur modal dapat memperbaiki nilai perusahaan di pasar yang sangat kompetitif. Kedua penelitian ini mempertegas pentingnya pengelolaan struktur modal yang efektif, yang tidak hanya

mempertimbangkan profitabilitas, tetapi juga ukuran perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan di pasar.

Struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Lestari *et al.* (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi cenderung menerapkan kebijakan dividen yang lebih stabil, yang berkontribusi pada persepsi positif di kalangan investor mengenai kestabilan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan dividen yang berdampak pada nilai perusahaan. Ramadhani (2021) mengungkapkan bahwa likuiditas memiliki peran penting dalam memodifikasi pengaruh kebijakan dividen, khususnya ketika dipadukan dengan ukuran perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih baik lebih mampu memenuhi komitmen dividen secara konsisten, yang pada gilirannya meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar. Selain itu, ukuran perusahaan juga berperan dalam hal ini, karena perusahaan yang lebih besar memiliki kapasitas untuk mengelola kebijakan dividen dengan lebih efektif, yang mendukung pertumbuhan dan stabilitas jangka panjang. Kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi dan likuiditas yang baik cenderung lebih stabil dan menarik bagi investor.

Kebijakan dividen, bersama dengan kebijakan utang dan profitabilitas, memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien R-squared sebesar 35,3% (Sihotang & Saragih, 2019). Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari faktor lain seperti profitabilitas dan likuiditas dalam memoderasi nilai perusahaan. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya pengelolaan kebijakan dividen yang tepat untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memberikan dampak positif pada persepsi pasar. Penelitian oleh Ernawati dan Sinambela (2022) juga menemukan hubungan signifikan antara rasio likuiditas dan kebijakan dividen terhadap profitabilitas perusahaan. Mereka mengungkapkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih baik lebih mampu mempertahankan kebijakan dividen yang konsisten, yang berkontribusi pada profitabilitas jangka panjang. Hasil ini menegaskan bahwa perusahaan harus memperhatikan hubungan antara kebijakan dividen, likuiditas, dan profitabilitas dalam pengambilan keputusan finansial untuk menciptakan nilai yang berkelanjutan. Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan terkait kebijakan dividen tidak hanya bergantung pada profitabilitas, tetapi juga pada faktor likuiditas perusahaan, yang semuanya mempengaruhi nilai perusahaan di pasar.

Peran likuiditas sebagai variabel moderasi dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen diperkuat oleh penelitian Cahyono dan Asandimitra (2021), yang menemukan bahwa likuiditas dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi memiliki kapasitas untuk menjaga kebijakan dividen yang lebih stabil, yang pada gilirannya memengaruhi hubungan positif antara profitabilitas dan leverage. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berperan penting dalam menyeimbangkan keputusan-keputusan keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, terutama dalam hal distribusi laba kepada pemegang saham. Penelitian lain oleh Goh *et al.* (2024) pada perusahaan konstruksi juga menemukan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan antara profitabilitas dan leverage. Temuan mereka menunjukkan bahwa kebijakan dividen menciptakan interaksi yang sinergis antara kedua faktor tersebut, yang akhirnya memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh profitabilitas dan leverage, tetapi juga berfungsi untuk memperkuat atau mengurangi dampak keduanya terhadap penilaian perusahaan. Penelitian ini menegaskan pentingnya peran likuiditas dan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara faktor-faktor keuangan lainnya, yang berdampak langsung pada nilai perusahaan.

Stewart *et al.* (Putri *et al.*, 2022) menekankan pentingnya ukuran perusahaan, yang berinteraksi dengan kebijakan dividen dan struktur kepemilikan dalam memengaruhi keputusan investasi serta nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi

efek dari kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih besar, yang memungkinkan mereka untuk lebih konsisten dalam menerapkan kebijakan dividen yang dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak hanya memengaruhi kebijakan dividen, tetapi juga berperan dalam membentuk persepsi pasar terhadap stabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan. Penelitian oleh Sumartha (2016) juga mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan memengaruhi kebijakan dividen, yang pada gilirannya berdampak pada nilai perusahaan, terutama di sektor manufaktur. Perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terdiversifikasi cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih fleksibel, yang memungkinkan mereka untuk menyesuaikan pembagian laba sesuai dengan kondisi keuangan dan strategi perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa kebijakan dividen tidak hanya berkaitan dengan pembagian laba, tetapi juga berfungsi untuk memoderasi hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas, yang semuanya berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang saling terkait dalam memengaruhi keputusan keuangan dan nilai perusahaan.

Struktur modal memiliki peran krusial dalam menentukan nilai perusahaan. Hadiwibowo dan Sufina (2022) menjelaskan bahwa struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas dalam pembiayaan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko, yang pada gilirannya memengaruhi nilai perusahaan. Keseimbangan yang tepat antara utang dan ekuitas memungkinkan perusahaan untuk mengelola biaya modal dengan lebih efisien, serta mengurangi risiko yang dapat merugikan nilai perusahaan. Oleh karena itu, keputusan mengenai struktur modal harus memperhatikan dampaknya terhadap persepsi risiko dan potensi pengembalian yang diharapkan oleh investor. Penelitian oleh Abdillah dan Situngkir (2021) juga menunjukkan bahwa keputusan investasi yang berkaitan dengan struktur modal dapat berdampak besar terhadap nilai perusahaan, terutama di sektor barang konsumsi. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang optimal cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi, yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan hubungan yang erat antara struktur modal dan profitabilitas, di mana pengelolaan struktur modal yang efektif dapat mendukung kinerja keuangan dan menarik minat investor. Penelitian-penelitian tersebut menegaskan bahwa struktur modal memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan, dengan keseimbangan antara utang dan ekuitas menjadi kunci untuk mencapai pertumbuhan yang stabil dan berkelanjutan.

Likuiditas, meskipun sering diabaikan, juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Limbong *et al.* (2024) menemukan bahwa likuiditas, bersama dengan profitabilitas dan tata kelola yang baik, memainkan peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya di sektor manufaktur. Mereka menjelaskan bahwa likuiditas yang cukup dapat mengurangi risiko keuangan, meningkatkan kepercayaan investor, dan pada akhirnya mendukung peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas memadai lebih mampu memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya, yang meningkatkan stabilitas dan menarik minat investor. Rahayu dan Utami (2022) menambahkan bahwa profitabilitas tidak hanya mempengaruhi langsung nilai perusahaan, tetapi juga bertindak sebagai penghubung antara struktur modal dan ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa menjaga profitabilitas sangat penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan, terutama ketika ada perubahan dalam struktur modal dan ukuran perusahaan seiring berjalannya waktu. Profitabilitas yang terjaga dengan baik dapat memastikan perusahaan dapat bertahan dan tumbuh, bahkan saat menghadapi perubahan eksternal. Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berperan besar dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Keduanya mendukung stabilitas perusahaan dan memperkuat posisi di mata investor, terutama saat perusahaan mengalami perubahan dalam struktur dan ukuran.

Berbagai penelitian mendukung temuan bahwa profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menguatkan pandangan bahwa perusahaan yang efisien dalam mengelola operasi dan keuangan cenderung memiliki nilai

pasar yang lebih tinggi. Selain itu, investasi strategis pada ketiga faktor tersebut dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan di pasar modal.

## 2. Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif untuk mengevaluasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan memperhatikan peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan-hubungan tersebut. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yang menggambarkan rasio antara nilai pasar perusahaan dan nilai penggantian asetnya. Nilai pasar aset dihitung dengan menggabungkan kapitalisasi pasar (harga saham dikali jumlah saham beredar) dan utang perusahaan, sementara nilai penggantian aset dihitung berdasarkan biaya yang diperlukan untuk menggantikan seluruh aset perusahaan pada kondisi pasar saat ini. Semakin tinggi rasio Tobin's Q, semakin besar harapan pasar terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Struktur modal perusahaan diukur dengan Debt Equity Ratio (DER), yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas. DER memberikan gambaran mengenai ketergantungan perusahaan pada utang dalam mendanai operasional dan ekspansi, serta mencerminkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi. Sementara itu, Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan, yang menunjukkan efisiensi dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan kinerja yang baik dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Current Ratio (CR) digunakan sebagai indikator likuiditas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas yang baik menunjukkan stabilitas keuangan dan kemampuan untuk menghindari kesulitan likuiditas. Kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR), yang menunjukkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR berperan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini, dengan tujuan untuk menguji apakah kebijakan pembagian dividen mempengaruhi hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memberikan sinyal tentang stabilitas dan prospek perusahaan, yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan investasi dan persepsi pasar.

Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Model analisis utama menggunakan regresi linear berganda, yang memungkinkan untuk menguji pengaruh simultan antara struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi. Selain itu, model regresi interaksi juga digunakan untuk menilai peran kebijakan dividen dalam memperkuat atau mengurangi pengaruh variabel-variabel independen terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara kebijakan dividen dan masing-masing variabel independen (DER, ROA, CR) akan memberikan pemahaman lebih lanjut tentang sejauh mana kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh tersebut. Untuk memastikan keakuratan data, penelitian ini juga melakukan uji diagnostik, termasuk uji multikolinearitas untuk mengidentifikasi adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen, serta uji normalitas dan uji heteroskedastisitas untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi dasar yang diperlukan. Semua analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik seperti SPSS atau Stata, yang memungkinkan penelitian untuk memperoleh hasil yang valid dan dapat diandalkan. Dengan pendekatan ini, penelitian bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai peran kebijakan dividen dalam hubungan antara struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan, serta untuk memberikan dasar bagi kebijakan perusahaan dan keputusan investasi yang lebih baik di pasar modal.

Analisis data dalam studi ini menggunakan regresi linier berganda. Model regresi linier berganda diterapkan ketika ada lebih dari satu variabel independen, dan sering disebut sebagai regresi linier berganda. Dalam penelitian ini, analisis regresi digunakan untuk mengevaluasi apakah Debt Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), dan Current Ratio (CR) mempengaruhi

Tobin's Q (Y) sebagai variabel dependen, serta Dividend Payout Ratio (DPR) (Z) sebagai variabel moderasi yang diukur dengan menggunakan standar deviasi (selisih mutlak). Persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1(Z \cdot X_1) + \beta_2(Z \cdot X_2) + \beta_3(Z \cdot X_3) + \beta_4 \cdot |X_1 - Z| + \beta_5 \cdot |X_2 - Z| + \beta_6 \cdot |X_3 - Z| + \varepsilon$$

Keterangan:

$Y$  = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi masing – masing variabel

$Z$  = Standardisasi DPR

$X_1$  = Standardisasi DER

$X_2$  = Standardisasi ROA

$X_3$  = Standardisasi CR

$|X_1 - Z|$  = Interaksi antara DER yang distandarisasi dan DPR sebagai pemoderasi

$|X_2 - Z|$  = Interaksi antara ROA yang distandarisasi dan DPR sebagai pemoderasi

$|X_3 - Z|$  = Interaksi antara CR yang distandarisasi dan DPR sebagai pemoderasi

$\varepsilon$  = Error

### 3. Hasil dan Pembahasan

#### 3.1 Hasil

##### 3.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif, data menunjukkan variasi yang signifikan di antara variabel-variabel yang diteliti. Tobin's Q, yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, memiliki nilai minimum 1.880 dan maksimum 2.130, dengan rata-rata 2.00112 dan standar deviasi 0.045109. Hal ini menandakan bahwa meskipun ada sedikit variasi dalam nilai perusahaan, nilai rata-rata perusahaan relatif stabil. Debt Equity Ratio (DER) menunjukkan nilai minimum 0.136 dan maksimum 4.450. Rata-rata DER yang tercatat sebesar 1.22560 dengan standar deviasi 1.153473, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki struktur modal yang lebih bergantung pada ekuitas daripada utang, meskipun ada perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah besar. Return on Assets (ROA) memiliki nilai minimum yang cukup rendah yaitu 0.016, sementara nilai maksimum tercatat pada 0.512. Nilai rata-rata sebesar 0.08972 dengan standar deviasi 0.071945 menunjukkan bahwa, secara umum, perusahaan dalam sampel menghasilkan laba yang relatif kecil dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Current Ratio (CR) menunjukkan rentang antara 0.531 dan 7.021, dengan rata-rata 2.24657 dan standar deviasi 1.372509. Variasi ini mencerminkan perbedaan dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan sebagian besar perusahaan memiliki likuiditas yang cukup baik. Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan nilai minimum 0.015 dan maksimum 0.920. Nilai rata-rata DPR sebesar 0.34271 dengan standar deviasi 0.174318 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan cenderung membagikan sebagian kecil dari laba mereka sebagai dividen. Variabel interaksi seperti DER\_DPR, ROA\_DPR, dan CR\_DPR memiliki nilai yang cukup variatif, masing-masing dengan nilai minimum dan maksimum yang signifikan. Variasi dalam variabel-variabel interaksi ini menunjukkan perbedaan pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara DER, ROA, dan CR dengan nilai perusahaan. Data ini menggambarkan keberagaman dalam profil keuangan perusahaan-perusahaan yang dianalisis, menunjukkan adanya perbedaan dalam struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen di antara perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
---	---------	----------	------	----------------

obin's Q	95	1.880	2.130	2.00112
DER	95	0.136	4.450	1.22560
ROA	95	0.016	0.512	0.08972
CR	95	0.531	7.021	2.24657
DPR	95	0.015	0.920	0.34271
DER_DPR	95	0.013	4.021	1.27289
ROA_DPR	95	0.025	5.212	0.78560
CR_DPR	95	0.003	3.711	1.02812

Tabel di atas menunjukkan statistik deskriptif dari beberapa variabel yang dianalisis, dengan data yang diperoleh dari 95 perusahaan. Variabel obin's Q memiliki rata-rata 2.00112, dengan nilai minimum 1.880 dan maksimum 2.130. Rasio DER mencatatkan rata-rata 1.22560, dengan rentang antara 0.136 dan 4.450. Rasio ROA menunjukkan nilai rata-rata 0.08972, sedangkan CR memiliki rata-rata 2.24657. Variabel DPR, DER\_DPR, ROA\_DPR, dan CR\_DPR menunjukkan variasi yang signifikan, dengan standar deviasi yang menunjukkan adanya perbedaan yang cukup besar antar perusahaan dalam setiap variabel yang diukur.

### 3.1.2 Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas yang ditunjukkan pada Tabel 2, data yang digunakan dalam penelitian menunjukkan distribusi yang normal untuk variabel-variabel Debt Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), serta variabel interaksi DER\_DPR, ROA\_DPR, dan CR\_DPR. Hal ini terlihat dari nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang sebesar 0.959, yang lebih besar dari 0.05. Nilai ini mengindikasikan bahwa data tidak melanggar asumsi normalitas dan dapat digunakan dalam analisis lebih lanjut. Uji normalitas ini penting untuk memastikan bahwa data residual yang dihasilkan dari model regresi memiliki distribusi yang tepat, yang pada akhirnya memastikan validitas hasil analisis. Dengan hasil Asymp. Sig. (2-tailed) = 0.959, yang lebih besar dari 0.05, kita dapat menyimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas, yang berarti model regresi yang digunakan dapat diandalkan. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Z, yang digunakan untuk menguji apakah distribusi data residual sesuai dengan distribusi normal. Nilai Kolmogorov-Smirnov Z yang tercatat sebesar 0.507 juga menunjukkan bahwa data residual tidak menyimpang jauh dari distribusi normal, menambah keyakinan bahwa data yang digunakan memenuhi persyaratan dasar untuk analisis statistik. Dengan hasil uji normalitas yang positif ini, data yang digunakan dalam penelitian dianggap siap untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut tanpa masalah distribusi yang tidak normal. Hal ini mendukung kelanjutan penelitian dan memberikan dasar yang kuat untuk hasil yang lebih valid dari analisis statistik yang dilakukan.

Tabel 2. Uji Normalitas

Unstandardized Residual	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
-	0.507	0.959

Tabel di atas menunjukkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov untuk unstandardized residual. Nilai Z sebesar 0.507 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.959 menunjukkan bahwa data residual tidak menyimpang signifikan dari distribusi normal, karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, yang mengindikasikan bahwa data terdistribusi normal.

### 4.3 Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang terlihat pada Tabel 3, tidak ditemukan masalah multikolinearitas yang signifikan pada data. Setiap nilai Tolerance untuk variabel bebas lebih besar dari 0.10, yang menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen tidak terlalu tinggi. Tolerance mengindikasikan sejauh mana variasi dalam satu variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Ketika nilai Tolerance tinggi, ini berarti variabel-variabel tersebut memiliki kontribusi yang relatif independen dalam model, yang sangat penting untuk memastikan

hasil analisis yang valid. Selain itu, nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk semua variabel independen juga berada di bawah 10, yang merupakan nilai ambang batas yang diterima. VIF digunakan untuk mendeteksi apakah ada peningkatan variabilitas pada koefisien regresi yang disebabkan oleh hubungan yang tinggi antar variabel independen. Nilai VIF yang lebih rendah dari 10 mengindikasikan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas yang dapat mengganggu hasil analisis. Dalam hal ini, nilai VIF yang tercatat antara 1.84 dan 2.81 menunjukkan bahwa hubungan antar variabel independen relatif lemah, yang memungkinkan model memberikan estimasi yang akurat dan tidak bias. Hasil uji ini mengonfirmasi bahwa tidak ada korelasi yang kuat antar variabel independen, yang berarti bahwa masing-masing variabel dapat memberikan pengaruh yang jelas terhadap variabel dependen tanpa distorsi. Hasil ini penting untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat menghasilkan hasil yang dapat diandalkan dan tidak terpengaruh oleh multikolinearitas.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
DER	0.356	2.81
ROA	0.542	1.84
CR	0.402	2.48
DER_DPR	0.518	1.93
ROA_DPR	0.365	2.74
CR_DPR	0.531	1.88

Tabel di atas menunjukkan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) untuk beberapa variabel. DER memiliki Tolerance sebesar 0.356 dan VIF 2.81, yang menandakan rendahnya multikolinearitas antar variabel tersebut. ROA tercatat dengan Tolerance 0.542 dan VIF 1.84, yang menunjukkan hubungan moderat dengan variabel lain. Begitu pula dengan CR, DER\_DPR, ROA\_DPR, dan CR\_DPR, yang semuanya memiliki nilai Tolerance dan VIF di bawah batas kritis, mengindikasikan bahwa multikolinearitas antar variabel tidak menjadi masalah dalam analisis ini.

### 3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai Chi-Square hitung sebesar 5.215 lebih kecil daripada Chi-Square Tabel yang bernilai 11.070. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada data yang digunakan. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians residual tidak tetap sepanjang nilai variabel independen, yang dapat memengaruhi keakuratan model regresi. Dengan hasil uji yang memperlihatkan nilai Chi-Square hitung yang lebih kecil, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diterapkan pada penelitian ini tidak terpengaruh oleh masalah variabilitas residual yang berubah-ubah. Uji heteroskedastisitas sangat penting karena dapat memastikan bahwa kesalahan model atau error tidak memiliki pola yang dapat merusak kestabilan estimasi yang dihasilkan. Jika ditemukan adanya heteroskedastisitas, ini bisa mengindikasikan bahwa model yang digunakan kurang tepat atau ada faktor lain yang belum diperhitungkan. Namun, dengan nilai Chi-Square hitung yang lebih rendah dibandingkan Chi-Square Tabel, masalah heteroskedastisitas dapat diabaikan dalam penelitian ini. Dengan hasil ini, kita bisa melanjutkan analisis menggunakan model regresi yang valid, karena data yang digunakan memenuhi salah satu asumsi penting dalam analisis statistik. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual cukup stabil di seluruh rentang data, dan analisis selanjutnya bisa dilakukan tanpa khawatir akan distorsi dari variabilitas kesalahan yang tidak terkendali. Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa data yang digunakan memenuhi syarat untuk analisis regresi yang akurat dan dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini memberikan dasar yang kuat untuk menarik kesimpulan yang valid dari hasil analisis yang dilakukan.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Adjusted R Square	Chi-Square Hitung	Chi-Square (df=5, $\alpha=0.05$ )	Tabel
1	0.060	5.215	11.070	

Tabel di atas menunjukkan hasil uji model. Adjusted R Square sebesar 0.060 mengindikasikan bahwa model hanya mampu menjelaskan 6% variabilitas data. Nilai Chi-Square hitung 5.215 lebih kecil dari nilai Chi-Square tabel 11.070 ( $df=5, \alpha=0.05$ ), yang berarti model tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

### 3.1.4 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi yang tercantum pada Tabel 5 menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1.022. Nilai tersebut berada dalam kisaran yang diharapkan, yaitu antara -2 dan 2, yang mengindikasikan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi yang digunakan. Autokorelasi adalah masalah yang terjadi ketika kesalahan dari satu periode mempengaruhi kesalahan pada periode berikutnya, yang dapat menyebabkan estimasi model menjadi tidak efisien dan bias. Oleh karena itu, penting untuk memastikan bahwa residual (kesalahan prediksi) bersifat independen satu sama lain. Nilai Durbin-Watson yang mendekati 2 menunjukkan bahwa kesalahan dalam model ini tidak saling berkorelasi, yang berarti tidak ada pola yang terlihat dalam kesalahan yang dapat mempengaruhi hasil estimasi. Dalam model regresi, residual yang independen atau acak adalah suatu keharusan agar hasil analisis dapat dipercaya. Nilai DW yang mendekati 2, seperti 1.022, mengonfirmasi bahwa data residual tidak menunjukkan hubungan yang signifikan antar periode, memastikan bahwa model regresi yang digunakan tidak terpengaruh oleh masalah autokorelasi. Hasil uji autokorelasi ini memberikan keyakinan bahwa model regresi yang diterapkan dalam penelitian tidak memiliki masalah terkait dengan autokorelasi. Dengan begitu, model ini dapat menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan dapat diandalkan untuk analisis lebih lanjut. Jika autokorelasi terdeteksi, model akan membutuhkan penyesuaian untuk mengatasi masalah tersebut, tetapi dalam hal ini, hasil uji menunjukkan bahwa model regresi ini cukup baik untuk melanjutkan analisis tanpa perlu koreksi terkait autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.022

Tabel di atas menunjukkan hasil uji Durbin-Watson untuk model pertama, dengan nilai 1.022. Nilai ini menunjukkan adanya sedikit korelasi positif antara residual dalam model, karena nilai Durbin-Watson berada di bawah angka 2. Namun, nilai ini masih dalam rentang yang diterima, menandakan bahwa masalah autokorelasi tidak terlalu kuat pada model tersebut.

### 3.1.5 Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil uji regresi, persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Y = 2.046 + 0.015ZX1 + 0.030ZX2 - 0.007ZX3 - 0.009(ZX1 - ZZ) + 0.001(ZX2 - ZZ) \\ - 0.006(ZX3 - ZZ) + \varepsilon$$

Persamaan ini menunjukkan hubungan antara Tobin's Q (Y) dan beberapa variabel independen, yaitu Debt Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), serta interaksi dengan kebijakan dividen (DER\_DPR, ROA\_DPR, CR\_DPR). Dengan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.752, persamaan ini menjelaskan sekitar 75.2% dari perubahan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Sementara itu, sisa 24.8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam model ini, yang berarti ada variabel lain yang juga berkontribusi pada nilai perusahaan. Dari hasil analisis regresi, variabel-variabel independen memberikan informasi yang

berguna untuk menjelaskan variasi dalam Tobin's Q. Berikut adalah detail hasil koefisien regresi untuk masing-masing variabel yang digunakan:

- 1) Konstanta (Intercept) menunjukkan nilai dasar Tobin's Q sebesar 2.046. Dengan t-value yang sangat besar (468.34) dan p-value 0.000, konstanta ini signifikan, yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki komponen dasar yang cukup besar saat semua variabel lainnya bernilai nol.
- 2) ZX\_1 (DER) memiliki koefisien 0.015, dengan t-value 4.255 dan p-value 0.000, yang menunjukkan bahwa Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi DER, semakin besar pula nilai perusahaan, dengan pengaruh yang cukup kuat.
- 3) ZX\_2 (ROA) menunjukkan koefisien 0.030 dengan t-value yang sangat besar (10.345) dan p-value 0.000. Ini mengindikasikan bahwa Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh positif yang sangat signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan cenderung meningkatkan nilai perusahaan.
- 4) ZX\_3 (CR) memiliki koefisien -0.007 dengan t-value -1.600 dan p-value 0.114. Meskipun ada pengaruh negatif dari Current Ratio (CR), p-value yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa pengaruh ini tidak signifikan. Dengan kata lain, likuiditas perusahaan yang diukur dengan CR tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam model ini.
- 5) DER\_DPR menunjukkan koefisien -0.009 dengan t-value -2.243 dan p-value 0.027, yang mengindikasikan bahwa Debt Equity Ratio (DER) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperlemah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.
- 6) ROA\_DPR menunjukkan koefisien 0.001 dengan t-value 0.113 dan p-value 0.910, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara ROA dan nilai perusahaan.
- 7) CR\_DPR memiliki koefisien -0.006 dengan t-value -1.801 dan p-value 0.078. Meskipun pengaruh moderasi dari kebijakan dividen terhadap Current Ratio dan nilai perusahaan negatif, p-value yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa hasil ini tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 95%.

Hasil F Hitung sebesar 40.522 jauh lebih besar dari F Tabel yang hanya sebesar 2.330, dengan p-value yang sangat kecil (0.000). Ini mengonfirmasi bahwa model regresi yang digunakan secara keseluruhan signifikan, dan variabel-variabel independen memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan variasi dalam nilai perusahaan. Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0.752 menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan 75.2% dari variasi nilai perusahaan, yang berarti model ini memberikan penjelasan yang baik mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
(Constant)	2.046	-	468.34	0.000
ZX_1 (DER)	0.015	0.350	4.255	0.000
ZX_2 (ROA)	0.030	0.758	10.345	0.000
ZX_3 (CR)	-0.007	-0.125	-1.600	0.114
DER_DPR	-0.009	-0.182	-2.243	0.027
ROA_DPR	0.001	0.020	0.113	0.910
CR_DPR	-0.006	-0.143	-1.801	0.078

F Hitung = 40.522, F Tabel = 2.330, Adjusted R<sup>2</sup> = 0.752, Sig. = 0.000

Tabel di atas menunjukkan hasil regresi untuk beberapa variabel. Konstanta memiliki nilai koefisien 2.046 dengan t-value 468.34 dan signifikansi 0.000, yang menunjukkan pengaruh signifikan. Variabel DER (ZX\_1) berkoefisien 0.015 dengan t-value 4.255 dan p-value 0.000, menunjukkan hubungan signifikan dengan variabel dependen. ROA (ZX\_2) juga signifikan dengan koefisien 0.030 dan t-value 10.345 (p-value 0.000). Sebaliknya, CR (ZX\_3) tidak signifikan dengan

p-value 0.114. Variabel DER\_DPR (-0.009) dan CR\_DPR (-0.006) signifikan, sementara ROA\_DPR tidak signifikan dengan p-value 0.910.

### 3.1.6 Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji t, hipotesis-hipotesis yang diujii dapat dibagi menjadi yang diterima dan yang ditolak. Uji t membantu menilai signifikansi pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan, serta seberapa kuat hubungan antar variabel dalam model regresi.

1) Hipotesis yang diterima:

H1: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil uji menunjukkan bahwa Debt Equity Ratio (DER) memang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan terbukti dapat meningkatkan Tobin's Q, yang berarti perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih besar. Ini sesuai dengan teori trade-off, yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal bisa meningkatkan nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Return on Assets (ROA) sebagai ukuran profitabilitas juga terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin efisien sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dari Tobin's Q. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar cenderung menghargai perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang baik.

H4: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen terbukti memoderasi hubungan antara DER dan nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa meskipun struktur modal yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan, kebijakan dividen yang lebih besar justru mengurangi dampak positif tersebut. Hal ini bisa terjadi karena kebijakan dividen yang agresif membatasi kemampuan perusahaan untuk menggunakan dana tersebut untuk ekspansi atau investasi yang lebih menguntungkan.

1) Hipotesis yang ditolak:

H3: Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Current Ratio (CR) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam model ini. Meskipun likuiditas penting untuk kelangsungan operasional, variabel ini tidak cukup kuat untuk memengaruhi Tobin's Q, yang lebih dipengaruhi oleh struktur modal dan profitabilitas dalam penelitian ini.

H5: Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara ROA dan nilai perusahaan. Meskipun kebijakan dividen adalah bagian dari kebijakan manajerial perusahaan, pengaruhnya terhadap hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan tidak cukup besar untuk memodifikasi hubungan tersebut.

H6: Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis terakhir juga ditolak. Kebijakan dividen tidak memengaruhi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak tergantung pada keputusan pembagian dividen, dan keputusan dividen tidak cukup kuat untuk memengaruhi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan.

Hasil uji menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen memainkan peran moderasi dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun, likuiditas dan kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti struktur modal dan profitabilitas jauh lebih penting dalam menentukan nilai perusahaan dibandingkan dengan faktor likuiditas atau kebijakan dividen.

### 3.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang ada, struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen memiliki peran signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Sebagai contoh, Sihotang dan Saragih (2019) menemukan bahwa kebijakan dividen, utang, dan profitabilitas memiliki dampak besar terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengelolaan struktur modal yang baik dan kebijakan dividen yang tepat dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dalam hal ini, Cahyono dan Asandimitra (2021) menyatakan bahwa likuiditas juga memiliki pengaruh besar dalam memodifikasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sebagai variabel moderating, likuiditas dapat memperkuat dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ramadhani (2021) juga mendukung temuan tersebut, menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen dan, pada akhirnya, mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian oleh Harusi *et al.* (2020) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Mereka menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang stabil dapat mengurangi dampak negatif dari utang terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara profitabilitas atau likuiditas dengan nilai perusahaan, sesuai dengan hasil yang ditemukan oleh Irawan dan Kusuma (2019). Limbong *et al.* (2024) menambahkan bahwa meskipun profitabilitas dan likuiditas mempengaruhi nilai perusahaan, peran tata kelola perusahaan (good governance) juga penting dalam mengelola faktor-faktor tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan tata kelola yang baik, perusahaan dapat mengelola kebijakan dividen secara lebih efektif, yang pada akhirnya akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan dibandingkan dengan likuiditas atau kebijakan dividen. Namun, kebijakan dividen tetap memainkan peran penting dalam memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Goh *et al.* (2024), yang menekankan pentingnya kebijakan dividen dalam perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, kebijakan dividen bisa dianggap sebagai faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan yang seimbang antara struktur modal dan profitabilitas.

## 4. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memainkan peran penting dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti memodifikasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, dimana kebijakan dividen yang lebih besar justru dapat mengurangi dampak positif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen yang tinggi membatasi kemampuan perusahaan untuk menggunakan dana tersebut untuk ekspansi atau investasi yang lebih menguntungkan, sehingga hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan menjadi lebih lemah. Sementara itu, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Profitabilitas tetap berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, namun kebijakan dividen tidak cukup kuat untuk mengubah hubungan antara kedua faktor tersebut. Selain itu, likuiditas juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa faktor likuiditas tidak sekuat struktur modal dan profitabilitas dalam menentukan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya pengelolaan kebijakan dividen yang tepat. Perusahaan perlu memastikan kebijakan dividen yang diambil mampu menjaga keseimbangan antara struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan jangka panjang. Keputusan terkait kebijakan dividen harus mempertimbangkan dampaknya

terhadap stabilitas keuangan dan persepsi pasar agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

## 5. Daftar Pustaka

- Abdillah, J. and Situngkir, T. (2021). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah. *Akuntabel*, 18(4), 613-623. <https://doi.org/10.30872/jakt.v18i4.9786>
- Cahyono, G. and Asandimitra, N. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214-1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>
- Ernawati, E. and Sinambela, E. (2022). Pengaruh rasio likuiditas dan pembayaran deviden terhadap profitabilitas perusahaan. *Ekonomi Keuangan Investasi Dan Syariah (Ekuitas)*, 3(3). <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i3.1312>
- Goh, T., Simanjuntak, A., & Henry, H. (2024). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 7(1), 552-565. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1379>
- Hadiwibowo, F. and Sufina, L. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi empiris perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019). *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics Management and Banking)*, 8(1), 18. <https://doi.org/10.35384/jemp.v8i1.265>
- Harusi, M. K., Ali, M., & Sobarsyah, M. (2020). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan otomotif yang tercatat di bursa efek indonesia). *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship*, 3(1), 7-16. <https://doi.org/10.26487/hjabe.v3i1.292>
- Irawan, D. and Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual*, 17(1), 66-81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Limbong, T., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan mekanisme good governance perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei tahun 2020-2022). *Jurnal Economina*, 3(2), 371-392. <https://doi.org/10.55681/economina.v3i2.1217>
- Lubis, I., Sinaga, B., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Putri, E., Pratama, R., & Akbar, A. (2022). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebagai dasar investasi. *jurnalfairakuntansiunimuda*, 2(1), 1-11. <https://doi.org/10.36232/jurnalfairakuntansiunimuda.v2i1.2599>

Rahayu, M. and Utami, N. (2022). Pengaruh profitabilitas sebagai moderasi struktur modal dan size terhadap nilai perusahaan. *Ikraith-Ekonomika*, 6(2), 191-201. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v6i2.2351>

Ramadhani, A. (2021). Pengaruh likuiditas dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. *Journal of Business Finance and Economics (Jbfe)*, 2(1). <https://doi.org/10.32585/jbfe.v2i1.1839>

Salam, A., & Imilda. (2024). Transformasi Digital UMKM Indonesia di Era Industri 5.0: Studi Kasus di Kota Banda Aceh. *Jurnal Manajemen Dan Teknologi*, 1(1), 1-10. <https://doi.org/10.63447/jmt.v1i1.772>

Sihotang, D. and Saragih, J. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 25-46. <https://doi.org/10.54367/jrak.v3i1.439>

Sumartha, E. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167. <https://doi.org/10.21831/economia.v12i2.11114>

, I. (2022). Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel interveing. *Accounting and Management Journal*, 6(2), 84-103. <https://doi.org/10.33086/amj.v6i2.3217>