



Peran Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023

Deandra Natya Sevhiria^{1*}, Sunarto²

Universitas Stikubank, Indonesia

Email: deandranatya0031@mhs.unisbank.ac.id*, sunarto@edu.unisbank.ac.id²

*Correspondence

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi antara struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan analisis data sekunder dari laporan keuangan tahunan. Analisis dilakukan menggunakan teknik regresi dengan moderasi quasi untuk menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap nilai perusahaan dan peran moderasi kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti memoderasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara signifikan, namun tidak memoderasi pengaruh struktur modal secara signifikan. Penelitian ini memberikan wawasan strategis bagi perusahaan manufaktur untuk mengoptimalkan struktur modal dan kebijakan dividen guna meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan perspektif bagi investor dalam menilai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Kata kunci: Kebijakan dividen, struktur modal, likuiditas, profitabilitas, nilai perusahaan, moderasi quasi.

ABSTRACT

This study aims to examine the role of dividend policy as a moderating variable between capital structure, liquidity, profitability, and firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2023 period. A quantitative approach was used with secondary data analysis from annual financial reports. The analysis was conducted using regression techniques with quasi-moderation to test the direct influence of independent variables on firm value and the moderating role of dividend policy. The results indicate that capital structure has a significant positive effect on firm value, while liquidity shows a significant negative effect. Profitability does not have a significant effect on firm value. Dividend policy is proven to significantly moderate the influence of liquidity and profitability on firm value but does not significantly moderate the influence of capital structure. This study provides strategic insights for manufacturing companies to optimize capital structure and dividend policy to enhance firm value. Additionally, it offers a perspective for investors in assessing factors that influence firm value.

Keywords: Dividend policy, capital structure, liquidity, profitability, firm value, quasi-moderation.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan, juga dikenal sebagai Firm value, pada umumnya menunjukkan tingkat penilaian yang diberikan kepada sebuah perusahaan atas keberhasilannya dalam mengelola dan

Deandra Natya Sevhirra, Sunarto

Peran Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023

melaksanakan kegiatan usahanya. Nilai perusahaan yang baik berdampak positif bagi para stakeholder, terutama pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang lebih tinggi berasal dari gabungan berbagai sumber dan faktor pendukung yang terus berkontribusi dan bersinergi selama proses bisnis. Tingkat kemakmuran yang didapat oleh pemilik perusahaan akan meningkat seiring dengan nilai perusahaan yang tinggi. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus bekerja sama dan membuat kerangka manajemen yang baik. Mereka juga harus memastikan bahwa kerangka manajemen tersebut diterapkan secara menyeluruh dan sesuai. Menurut Sukirni (2012) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Jika nilai perusahaan baik, investor akan percaya dan berinvestasi. Ketika investor percaya dan berinvestasi, perusahaan akan memiliki keuntungan untuk terus mengembangkan bisnisnya dengan modal tambahan dari dana investasi investor.

Dalam penelitian ini akan membahas faktor-faktor yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan (firm value). Faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Sudana, 2011). Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Rasio profitability menunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan seberapa efektifitas perusahaan dikelola atau mencerminkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan aset perusahaan. Profitabilitas terdiri dari beberapa rasio, salah satunya adalah Return On Asset (ROA). ROA adalah rasio profitabilitas yang mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih dengan menggunakan total aset yang dimilikinya. ROA memberikan gambaran tentang efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Hasil Fatimah et al (2020), (Purba, 2019) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Yulianto & Widyasari (2020), Meivinia (2018), dan Robiyanto et al (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki efek negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemudian likuiditas juga diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yaitu kegiatan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, jika dapat memenuhi kewajiban secara tepat waktu maka perusahaan dalam keadaan likuid (Auliya Kusuma Wardani Mahardikari, 2021). Tingginya tingkat likuiditas maka semakin tinggi pula peluang perusahaan dalam berkembang (Aslindar & Lestari, 2020). Penelitian dari Putra & Lestari (2016), Rudangga & Sudiarta (2016), Maryam et al. (2020), Putra & Sedana (2019), mendapat hasil signifikan positif hubungan likuiditas dan nilai perusahaan. Beda dengan Akbar & Fahmi (2019), Siddik & Chabachib (2015) yang mendapatkan hasil signifikan negatif, sedangkan Annisa & Chabachib (2017), Dwi Artati (2020), Ndruru et al. (2020), Tantawi & Jonnardi (2020), Verdian & Ispriyahadi (2020), Kurniawan & Ardiansyah, (2020), Ningsih & Sari (2019) mendapatkan hasil yang tidak signifikan.

Sebuah perusahaan dapat memilih dari berbagai struktur modal, seperti penerbitan utang jangka panjang, penerbitan utang jangka pendek, sewa pembiayaan, penerbitan obligasi konversi, penandatanganan kontrak berjangka, atau perdagangan pertukaran obligasi. Namun tujuannya adalah untuk mengembangkan kombinasi yang optimal meningkatkan seluruh nilai pasar. Studi tentang struktur modal dengan memahami penggunaan berbagai instrumen keuangan dan pembiayaan digunakan bisnis untuk membiayai investasi mereka (Myers, 2001). Struktur modal mengacu pada cara

Deandra Natya Sevhirra, Sunarto

Peran Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023

di mana perusahaan memperoleh dana yang diperlukan untuk mendukung operasinya. Hal ini dapat dicapai dengan memanfaatkan hutang, ekuitas, atau kombinasi kedua pendekatan tersebut (Brigham, 2007).

Kebijakan dividen adalah Keputusan atas laba Perusahaan yang mana laba itu dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden ataupun menjadi laba ditahan untuk membiayai investasi pada masa mendatang. Dividen dapat menunjukkan stabilitas Perusahaan dan prospek kedepannya kepada pihak luar terutama investor yang akan melakukan investasi ke Perusahaan yang dituju (Ovami & Anugrah Nasution, 2020).

Perusahaan besar mungkin memiliki keunggulan dalam skala, akses ke sumber daya, atau kemampuan untuk menekan biaya produksi. Sebaliknya, perusahaan kecil mungkin lebih fleksibel dan lebih mampu memanfaatkan peluang di pasar yang lebih kecil. Struktur modal juga menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan, sumber dana yang nantinya akan digunakan perusahaan untuk operasionalnya.

Hasil peneliti terdahulu menunjukkan bahwa size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Teodora Tica et al., 2023) sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa size berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan (Nisrina Nur Fadhilah, dkk., 2022).

Hasil Fatimah et al (2020), (Purba, 2019) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Yulianto & Widyasari (2020), Meivinia (2018), dan Robiyanto et al (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki efek negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Priyanto (2016), Ukhriwayati & Malia (2018), dan Bagaskara et al. (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki efek signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Nisrina Nur Fadhilah, dkk. (2022) pun menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan sedangkan Khoirina Noor Anindya, Mellisa Fitri A.M. (2020) dan juga Dewwy Santoso, Indra Widjaja (2022) menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Hasil Michael Enrico, S Sunarto (2022) memaparkan bahwa kebijakan dividen serta struktur modal tidak mempengaruhi harga saham. Akan tetapi menurut Bahtiar Effendi (2022) kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dan Neneng Susanti, Nanda Gsyka Restiana (2018) struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat mengurangi dampaknya terhadap pengeluaran perusahaan dan tingkat utang. sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh size terhadap nilai Perusahaan karena adanya research gap terhadap penelitian terdahulu.

Berdasarkan perumusan masalah yang telah disampaikan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, khususnya dalam konteks perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2023. Fokus utama penelitian ini mencakup pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga ingin menguji apakah kebijakan dividen dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dengan menggunakan analisis laporan keuangan yang terperinci, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai strategi optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor serta daya tarik investasi, sehingga perusahaan memiliki peluang lebih besar untuk berkembang melalui tambahan modal dari para investor.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, karena mengandalkan data numerik yang dapat diukur dan dianalisis untuk menilai hubungan antara variabel-

variabel tertentu, seperti profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif memungkinkan penelitian dilakukan secara objektif dengan menggunakan data keuangan yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023. Data kuantitatif yang bersifat terstruktur ini memudahkan analisis statistik, memungkinkan replikasi oleh peneliti lain, serta meningkatkan keandalan dan kredibilitas hasil penelitian. Dengan menggunakan metode kuantitatif, penelitian ini dapat mengidentifikasi kekuatan dan arah hubungan antar variabel secara lebih akurat, serta memastikan efisiensi dalam pengumpulan dan pengolahan data dalam skala besar.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut hasil dari analisis deskriptif statistik beserta dengan penjelasannya.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	155	.248	.195	-.350	.387
Valid N (listwise)	155				

Berdasarkan hasil dari analisis statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan terdapat 155 jumlah data sampel perusahaan. Nilai Skewness sebesar 0.248 dengan standar error 0.195. Skewness mengukur tingkat kemencengan distribusi data. Jika nilai skewness mendekati 0, distribusi data cenderung simetris. Karena skewness positif (0.248), distribusi data memiliki sedikit kemencengan ke kanan (positively skewed). Nilai Kurtosis sebesar -0.350 dengan standar error 0.387. Kurtosis menunjukkan keruncingan distribusi data dibandingkan dengan distribusi normal. Nilai kurtosis negatif (-0.350) menunjukkan bahwa distribusi data memiliki keruncingan yang lebih rendah dibandingkan distribusi normal (platykurtic).

Hasil Uji Normalitas Residual

Berikut hasil dari uji normalitas residual beserta dengan penjelasannya.

Tabel 2
Uji Normalitas Residual

Descriptive Statistics					
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	155	.248	.195	-.350	.387
Valid N (listwise)	155				

Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut pula dapat dilihat bahwa nilai skewness $0.248 : 0.195 = 1.272$. Maka dapat dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Dalam uji asumsi klasik ini meliputi uji heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi.

Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.108	.018		5.895	.000
Likuiditas	-.018	.010	-1.176	-1.870	.064
Profitabilitas	.021	.044	.059	.481	.632
Struktur Modal	-.009	.009	-.155	-.953	.342
Dividen	-.023	.058	-.280	-.397	.692
Moderasi 1	.017	.010	1.107	1.800	.074
Moderasi 2	.032	.060	.373	.530	.597
Moderasi 3	.007	.009	.102	.732	.465
Ukuran Perusahaan	-.002	.001	-.249	-2.961	.004

a. Dependent Variable: AbsRes

Berdasarkan tabel diatas varians residual (error) dalam model regresi bersifat konstan (berubah-ubah) sehingga dapat dinyatakan bahwa model pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Maka penyebaran residual dalam penelitian ini tidak menunjukkan pola tertentu, melainkan acak. Model regresi lebih reiable dan memenuhi asumsi klasik, sehingga hasil estimasi koefisien dan uji hipotesis dapat dipercaya.

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.429	.034		12.800	.000		
Likuiditas	-.024	.003	-.353	-8.449	.000	.693	1.443
Profitabilitas	-.249	.056	-.157	-4.484	.000	.980	1.020
Struktur Modal	.166	.010	.658	16.042	.000	.719	1.391
Dividen	-.004	.013	-.010	-.283	.778	.971	1.030
Ukuran Perusahaan	-.001	.001	-.040	-1.128	.261	.960	1.041

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Kemudian pada nilai collinearity VIF juga menunjukkan semua variabel memiliki nilai dibawah 10 dan Tolerance > 0.1 berarti antara variabel independent tidak saling berhubungan, sehingga pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel dependen dapat dipisahkan dengan baik. Maka asumsi klasik terpenuhi, dan model dapat digunakan untuk melakukan analisis dengan hasil yang valid.

Tabel 5 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.918 ^a	.842	.834	.07152203	1.638

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Moderasi 3, Profitabilitas, Moderasi 2, Likuiditas, Struktur Modal, Moderasi 1, Dividen
 b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pada tabel diatas nilai Durbin-Waston 1.638 terletak antara dU dan 4-dU, terletak antara 1.5026 dan 2.4974 yang bearti tidak terdapat autokorelasi. Sehingga dapat dikatakan residual pada model regresi bersifat acak dan tidak ada pola hubungan sistematis antara residual satu dengan residual lainnya serta model regresi valid dan hasil analisis dapat dipercaya.

Hasil Uji Model

Tabel 6 Uji F dalam ANOVA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.963	8	.495	96.849	.000 ^a
	Residual	.742	145	.005		
	Total	4.705	153			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Moderasi 3, Profitabilitas, Moderasi 2, Likuiditas, Struktur Modal, Moderasi 1, Dividen
 b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji tabel diatas yaitu uji F signifikan kurang dari 0,05 dengan hasil 0,000 dan ini menunjukkan model telah memenuhi goodness of fit.

**Tabel 7
Uji Model**

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.918 ^a	.842	.834	.07152203	

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Moderasi 3, Profitabilitas, Moderasi 2, Likuiditas, Struktur Modal, Moderasi 1, Dividen

Berdasarkan hasil uji tabel diatas koefisien determinasi yaitu R square sebesar 0.842 atau 84.2% menunjukkan bahwa kekuatan model mampu dijelaskan oleh setiap variabel dan sisanya sebesar 15.8 dijelaskan oleh faktor lain.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 8
Uji Hipotesis

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.446	.033		13.694	.000
	Likuiditas	-.074	.018	-1.065	-4.064	.000
	Profitabilitas	-.115	.080	-.073	-1.436	.153
	Struktur Modal	.176	.017	.698	10.288	.000
	Dividen	-.281	.107	-.766	-2.621	.010
	Moderasi 1	.051	.018	.734	2.868	.005
	Moderasi 2	.317	.110	.843	2.875	.005
	Moderasi 3	-.023	.017	-.076	-1.311	.192
	Ukuran Perusahaan	-.001	.001	-.043	-1.260	.210

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis sebagai berikut :

Dalam variabel likuiditas terlihat nilai $B = -0.074$, $t = -4.064$, $Sig. = 0.000$ → Signifikan (karena $Sig. < 0.05$). Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan artinya semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah nilai perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan menyimpan banyak aset lancar (kas atau setara kas) yang seharusnya bisa dimanfaatkan untuk kegiatan yang lebih produktif seperti investasi atau ekspansi. Kelebihan aset lancar dapat dianggap tidak efisien, sehingga investor memberikan penilaian negatif terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan nilai perusahaan menurun meskipun likuiditasnya baik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak.

Dalam variabel profitabilitas terlihat nilai $B = -0.115$, $t = -1.436$, $Sig. = 0.153$ → Tidak signifikan (karena $Sig. > 0.05$). Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasionalnya. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tidak cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena kinerja profitabilitas belum konsisten, sehingga tidak mampu menarik perhatian investor. Lalu Investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti struktur modal atau dividen dibandingkan profitabilitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis dua (H2) ditolak.

Dalam variabel struktur modal terlihat nilai $B = 0.176$, $t = 10.288$, $Sig. = 0.000$ → Signifikan (karena $Sig. < 0.05$) sehingga dapat dikatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal mencerminkan komposisi antara utang dan ekuitas perusahaan. Semakin baik struktur modal maka semakin tinggi nilai perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang optimal (proporsi utang dan ekuitas seimbang) akan meningkatkan nilai perusahaan karena pemanfaatan utang secara produktif meningkatkan pengembalian investasi (return) dan struktur modal yang baik mencerminkan kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan komposisi utang dan ekuitas agar tidak terlalu bergantung pada utang yang bisa meningkatkan risiko finansial. Mengoptimalkan penggunaan modal untuk menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis tiga (H3) diterima.

Dalam variabel dividen terlihat nilai $B = -0.281$, $t = -2.621$, $Sig. = 0.010$ → Signifikan (karena $Sig. < 0.05$) Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Dividen adalah pembagian laba

kepada pemegang saham. Namun, dividen yang tinggi dapat mengurangi jumlah laba ditahan yang seharusnya bisa digunakan untuk investasi produktif. Investor mungkin melihat pembagian dividen yang besar sebagai indikasi bahwa perusahaan kurang memiliki peluang investasi jangka panjang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis empat (H4) ditolak.

Variabel moderasi 1 memiliki nilai $B = 0.051$, $t = 2.868$, $Sig. = 0.005$ → Signifikan (karena $Sig. < 0.05$). Dividen mampu mengurangi efek negatif dari likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen dapat menenangkan investor, meskipun likuiditas tinggi dinilai kurang efisien. Perusahaan bisa menggunakan dividen sebagai mekanisme pengelolaan persepsi investor terkait likuiditas yang berlebihan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis lima (H5) diterima.

Variabel moderasi 2 memiliki nilai $B = 0.317$, $t = 2.875$, $Sig. = 0.005$ → Signifikan (karena $Sig. < 0.05$). Meskipun profitabilitas tidak signifikan secara langsung, dividen dapat memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dividen menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan digunakan untuk kepentingan pemegang saham. Perusahaan bisa membagikan dividen untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap profitabilitas perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis enam (H6) diterima.

Variabel moderasi 3 memiliki nilai $B = -0.023$, $t = -1.311$, $Sig. = 0.192$ → Tidak signifikan (karena $Sig. > 0.05$). Pembagian dividen tidak selalu dapat memperbaiki persepsi investor terkait likuiditas perusahaan. Investor mungkin melihat likuiditas yang terlalu tinggi sebagai inefisiensi, yang tidak bisa diatasi hanya dengan pembagian dividen. Perusahaan perlu menekankan efisiensi penggunaan aset lancar untuk kegiatan yang lebih produktif daripada bergantung pada dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan sehingga hipotesis pertama (H7) ditolak.

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang terlalu tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan menyimpan terlalu banyak aset dalam bentuk kas atau setara kas, yang memberikan pengembalian rendah. Ini didukung dengan penelitian Iskak dan Setyadi (2020) yang mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, mungkin karena dana yang menganggur atau kurangnya investasi pada aset yang lebih produktif.

Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan profitabilitas belum menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan. Sependapat dengan Palupi & Hendiarto (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Struktur modal yang optimal meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Cecilia Audrey Tunggal, Ngatno (2018) menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai hutang (struktur modal) dapat meningkatkan nilai perusahaan di sektor utama, sesuai dengan teori Trade-off dan Signaling Theory.

Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Dividen yang tinggi mengurangi laba ditahan, yang seharusnya dapat digunakan untuk investasi produktif. Penelitian oleh Lia Nirawati et al. (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dividen memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Dividen membantu mengurangi efek negatif likuiditas tinggi terhadap nilai Perusahaan. Menurut Mery et al. (2017) bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan secara signifikan. Artinya, kebijakan dividen memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Dividen meningkatkan kepercayaan investor terhadap profitabilitas perusahaan. Burhanudin & Nuraini (2018) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Deandra Natya Sevhirra, Sunarto

Peran Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023

Dividen tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Dividen tidak cukup memperbaiki persepsi investor terkait struktur modal. Penelitian Agustin (2019) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan, sementara profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan. Dividen juga terbukti memoderasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan, tetapi tidak memoderasi pengaruh struktur modal. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa perusahaan perlu mengelola struktur modal dengan optimal, menghindari likuiditas berlebih, serta merancang kebijakan dividen yang seimbang agar tidak menghambat investasi produktif. Selain itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro dan kebijakan pemerintah guna memperoleh wawasan yang lebih komprehensif.

Deandra Natya Sevhirra, Sunarto

Peran Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023

DAFTAR PUSTAKA

- Araga, Abdullahi Shehu, Jelili Babatunde Sufian, and Ada Mac-ozigbo. 2022. "Lafia Journal of Economics and Management Sciences: Volume 7, Issue 2; 2022 ISSN: 2550-732X Published by Department of Economics, Federal University of Lafia, Nigeria." 7(2): 212–26.
- Azhari, Yusril Iqbal Syah. 2022. "Bab 3 Metode Penelitian." *Repository.Upi.Edu* 5: 2013–15. http://repository.upi.edu/61268/4/S_JKR_1604261_Chapter3.pdf.
- Dewi, Linda Safitri, and Nyoman Abundanti. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(10): 6099. doi:10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12.
- El-Deeb, Mohamed Samy, and Mohamed Fathy Allam. 2024. "The Moderating Effect of Dividend Policy on the Relationship between the Corporate Risk Disclosure and Firm Value: Evidence from Egypt." *Future Business Journal* 10(1). doi:10.1186/s43093-024-00311-x.
- Enrico, Michael, and S Sunarto. 2022. "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM(Studi Pada Perusahaan Yang Masuk LQ45 Periode 2015-2020)." *Stability: Journal of Management and Business* 5(1): 14–30. doi:10.26877/sta.v5i1.11883.
- Fadhilah, Nisrina Nur, Destria Kurniati, and Suherman Suherman. 2022. "Firm Value Determinants: Empirical Evidence from Manufacturing Firms Listed on the Indonesia Stock Exchange." *Interdisciplinary Social Studies* 1(6): 742–56. doi:10.55324/iss.v1i6.136.
- Fauzi, Fina Furqi, and Widyasari Widyasari. 2022. "Faktor Yang Mempengaruhi Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei." *Jurnal Paradigma Akuntansi* 4(4): 1480–89. doi:10.24912/jpa.v4i4.21326.
- "Firm Value_Tobins Q - Vuković et Al 2023.Pdf."
- Hakim, Alim. 2022. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Growth Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2017." *E-QIEN: Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 9(2): 35–46. <https://stiemituttaqien.ac.id/ojs/index.php/OJS/article/view/408>.
- Hardana, Ali. 2023. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen* 4(4): 263–72. doi:10.35912/jakman.v4i4.2300.
- Hardianti, Nur Indah, and Agus Widarjono. 2018. "Dampak Penerbitan Sukuk Dan Obligasi Konvensional Terhadap Return Saham Perusahaan Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam* 3(1): 43–51. doi:10.20885/jeki.vol3.iss1.art6.
- Hermuningsih, Sri. 2012. "Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Siasat Bisnis* vol 16 No: 232–42.

Deandra Natya Sevhirra, Sunarto

Peran Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023

Hydro. 2018. "ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ 45 BURSA EFEK INDONESIA Tesis Program Magister Manajemen Oleh : Hydro Dita Milliondry PROGRAM PASCASARJANA PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA." [https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/6609%0Ahttps://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/6609/tesis hydro.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/6609%0Ahttps://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/6609/tesis%20hydro.pdf?sequence=1&isAllowed=y).

"Jurnal Metolan 11." 2017. 11(4): 1214–20.

Khoirina Noor Anindya, and Mellisa Fitri Andriyani Muzakir. 2023. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." *Jurnal Aplikasi Bisnis* 20(1): 357–66. doi:10.20885/jabis.vol20.iss1.art5.

Khoirunnisa, Ria '. 2022. "Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Liabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Sektor Finance Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020." *Jurnal Ilmu Manajemen* 10(1): 11–27. doi:10.26740/jim.v10n1.p11-27.

Kusuma, Andriani, Runik Puji Rahayu, Muslimatul Aina, and Rika Syahadatina. 2022. "Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia." *Aktiva : Jurnal Akuntansi dan Investasi* 7(1): 59. doi:10.53712/aktiva.v7i1.1685.

Kusuma, Hadri. 2005. "Size Perusahaan Dan Profitabilitas :." *Ekonomi Pembangunan* 10 No.1: 81–93.

Liana, Sherly, and Riki Sanjaya. 2022. "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia." *E-Jurnal Akuntansi TSM* 2(4): 533–46. doi:10.34208/ejatsm.v2i4.1823.

Mahardikari, Auliya Kusuma Wardani. 2021. "Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy, Firm Size, Dan Firm Growth Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Manajemen Volume 9 Nomor 2 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Negeri Surabaya." *Jurnal Ilmu Manajemen* 9(2): 399–411. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/download/12731/pdf/45163>.

Nugroho Adi, Ridho. 2021. "Pengaruh Debt to Equity, Total Assets Growth, Growth Opportunity, Assets Structure, Dan Profitability Terhadap Firm Value Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017." : 5–13.

Oktavia, Irene, and Kevin Genjar. 2019. "Sinergitas Quadruple Helix: E-Business Dan Fintech Sebagai Daya Dorong Pertumbuhan Ekonomi Lokal FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM." *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma* 6(1): 29–39.

Pamungkas, Hesti Setyorini, and Abriyani Puspaningsih. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 17(2): 155–64. doi:10.20885/jaai.vol17.iss2.art6.

Purwanto, Johan Robi, and Bambang Hadi Santoso Dwidjosumarno. 2020. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 9(7): 1–18.

Deandra Natya Sevhirra, Sunarto

Peran Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023

Rahayu, Gita, Edyanus Herman Halim, and Kamaliah Kamaliah. 2022. "Moderasi Pertumbuhan Perusahaan Diantara Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Terindeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia." *Eqien - Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 11(04). doi:10.34308/eqien.v11i04.1338.

Safrani, Donna Rizky, and Eny Kusumawati. 2022. "Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Dividend Yield, Earning Volatility, Firm Size, Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 9(2): 123–34.

Santoso, Dewwy, and Indra Widjaja. 2022. "Pengaruh Profitability, Liquidity, Capital Structure, Dan Firm Size Terhadap Firm Value." *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan* 4(1): 60. doi:10.24912/jmk.v4i1.17166.

Sukartaatmadja, Iswandi, Soei Khim, and Maulvi Novia Lestari. 2023. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan* 11(1): 21–40. doi:10.37641/jimkes.v11i1.1627.

Susanti, Neneng, and Nanda Gyska Restiana. 2018. "What's the Best Factor to Determining Firm Value?" *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 22(2): 301–9. doi:10.26905/jkdp.v22i2.1529.

Sutrisno. 2016. "Struktur Modal: Faktor Penentu Dan." *Jurnal Siasat Bisnis* 20(1): 79–89. <https://www.proquest.com/docview/2389791808/5A270C4733CB43D2PQ/3?accountid=49910>

Teniwati, RIni, Sriyanto, Ira Windarti, and Fadia Rakhmita. 2022. "Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Netprofitmargin, Dan earningpershare terhadap Harga Saham." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 11(1): 49–58.

Thio Lie Sha, Sri Yulia Agustina,. 2020. "Pengaruh Capital Structure, Profitability, Firm Size, Dan Leverage Terhadap Firm Value." *Jurnal Paradigma Akuntansi* 2(1): 215. doi:10.24912/jpa.v2i1.7149.

Ulya, Siti Mufidah, and Sunarto. 2023. "The Effect of Profitability, Capital Structure, Firm Size, and Leverage on Firm Value (Case Study of Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2021 Period)." *Journal of Economic, Business and Accounting* 7(1): 802–9.



© 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>).