



Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Aulia Ramadlonna, Indah Shofiyah*

Universitas Ahmad Dahlan

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas terhadap nilai perusahaan dan apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan tersebut. Hal ini dilandasi oleh survei yang dilakukan oleh Bank Indonesia menyatakan bahwa terjadinya penurunan yang cukup signifikan terhadap penjualan properti residensial pada triwulan 1 2020, tetapi minat masyarakat berinvestasi di bidang properti dan real estate masih tinggi. Berdasarkan sampel yang diuji dengan menggunakan moderated regression analysis, penelitian ini menemukan bahwa struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan dan variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi antara struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Keywords: Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Variabel Pemoderasi

DOI:

<https://doi.org/10.47134/aaem.v1i4.383>

*Correspondence: Indah Shofiyah

Email: annasfrohmami86@gmail.com

Received: 14-07-2024

Accepted: 15-07-2024

Published: 25-07-2024



Copyright: © 2024 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract: Abstract: This research aims to examine the influence of capital structure, profitability, liquidity on company value and whether dividend policy is able to moderate this relationship. This is based on a survey conducted by Bank Indonesia which stated that there was a significant decline in residential property sales in the first quarter of 2020, but public interest in investing in property and real estate was still high. Based on samples tested using moderated regression analysis, this research finds that capital structure and profitability have a significant positive influence on the company's dividend policy. The liquidity variable has no influence on the company's dividend policy and the dividend policy variable is unable to moderate the relationship between capital structure, profitability and liquidity on company value.

Keywords: Company Value, Dividend Policy, Moderating Variables

Introduction

Hasil survei yang dilakukan oleh Bank Indonesia menyatakan bahwa terjadinya penurunan yang cukup signifikan terhadap penjualan properti residensial pada triwulan 1 2020. Penurunan tersebut cukup besar yaitu -43,19% (yoy), jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang tumbuh sebesar 1,19% (yoy) (Bank Indonesia, 2021). BEI juga mencatat bahwa terdapat 8 saham emiten properti yang kinerjanya malah menurun semenjak 2017 hingga 2021 (Fernando, 2021).

Meskipun demikian, minat masyarakat berinvestasi di bidang properti dan real estate tinggi yang mungkin disebabkan oleh kemajuan teknologi dan tingkat literasi keuangan yang meningkat (Purba dan Mahendra, 2022; Aisa, 2022). Lebih lanjut, penelitian sebelumnya melaporkan bahwa laporan keuangan kurang berdampak terhadap kinerja perusahaan (Amalia, 2004). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuitas terhadap nilai perusahaan dan apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan tersebut.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Tarnedi et al. (2020) yang berjudul Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dari aspek variabel, sektor industri dan periode penelitian.

Perbedaan yang pertama yaitu pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan variabel independen struktur modal dan profitabilitas, sedangkan dalam penelitian ini menambah variabel struktur modal, profitabilitas dan leverage serta menambah kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Perbedaan kedua adalah pada sektor perusahaan yang diteliti dimana peneliti sebelumnya meneliti pada perusahaan sub sektor transportasi yang tercatat di BEI sedangkan pada penelitian ini meneliti pada perusahaan sub sektor properti dan real estate. Perbedaan ketiga adalah pada periode penelitian, penelitian sebelumnya periode tahun yang diteliti yaitu 2014-2018, sedangkan penelitian ini meneliti pada tahun 2017-2021.

Landasan Teori

Brigham dan Houston (2010) dalam Sofiatin (2020) menyatakan bahwa sinyal merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberi tahu investor bagaimana pandangan manajemen terhadap masa depan perusahaan. Sinyal yang dimaksud berbentuk informasi mengenai tindakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka melaksanakan keinginan pemilik. Teori sinyal menjelaskan motivasi perusahaan untuk berbagi informasi tentang laporan keuangan perusahaan kepada pihak luar.

Informasi yang diberikan oleh perusahaan adalah hal yang sangat berguna, karena nantinya akan mempengaruhi keputusan investasi pihak eksternal perusahaan (Fauziah & Sudiyatno, 2020). Informasi yang diberikan oleh perusahaan tersebut bagi investor sangat penting karena informasi tersebut memuat keterangan, catatan atau gambaran kondisi masalah, masa sekarang ataupun masa mendatang bagi keberlangsungan perusahaan serta dampaknya terhadap perusahaan (Fauziah & Sudiyatno, 2020). Aulia et al. (2020) menyatakan bahwa semakin baik informasi yang diberikan oleh perusahaan maka akan mempengaruhi minat pemilik modal terhadap saham perusahaan. Namun, apabila

informasi yang diberikan perusahaan tidak begitu baik maka pemilik modal akan menggagalkan niatnya untuk berinvestasi.

Trade off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam (Hirdinis, 2019) menyatakan bahwa trade off theory menjelaskan tentang struktur modal yang optimal ditentukan dengan mempertimbangkan antara keunggulan dari pembiayaan utang (keuntungan perusahaan dalam perlakuan pajak) dengan besarnya tingkat bunga dan kebangkrutan. Trade off theory oleh Myers (1984) dalam Bahrani et al. (2021) menjelaskan bahwa ketika sebuah perusahaan menggunakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai batas proporsi tertentu dan setelah itu, jika perusahaan menggunakan utang terlalu tinggi, hal ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Menurut Pasaribu (2018) utang merupakan sesuatu yang memiliki manfaat karena bunga utang berperan sebagai pengurang pajak, tetapi utang terlalu tinggi akan berkaitan dengan adanya risiko kebangkrutan. Dikarenakan bunga berperan sebagai beban pengurang pajak maka utang dalam hal ini memberikan manfaat perlindungan pajak (Umdiana & Claudia, 2020). Namun jika perusahaan menggunakan utang dan manfaatnya lebih kecil dibandingkan risiko, maka hal tersebut tidak diperbolehkan karena akan menambah beban yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan manfaat yang timbul atas penggunaan utang (Anggraini & Fidiana, 2021).

Research Method

Dahar et al. (2019) menjelaskan bahwa pada saat menentukan struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan berapa perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri karena akan berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan Trade Off Theory, perusahaan akan menghemat pajak ketika perusahaan menggunakan utang seoptimal mungkin pada batas tertentu dalam kegiatan operasionalnya. Hal ini dilakukan agar pajak dapat dihitung dari laba operasi setelah dikurangi dengan bunga utang, sehingga akan menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang. jika laba bersih yang diperoleh perusahaan meningkat, maka akan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilaporkan oleh Burhanudin dan Nuraini (2018) yang menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan seringkali digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan (Kurniawati, 2006). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar lebih besar dividennya, sehingga akan terjadinya peningkatan nilai perusahaan (Zuhro, 2019). Dapat ditegaskan melalui teori sinyal, dimana ketika laba yang dihasilkan suatu perusahaan itu tinggi, maka kinerja manajemen sudah optimal. Dengan demikian hal ini akan menjadi daya tarik dan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham untuk berinvestasi. Karena dana yang diberikan oleh pemegang saham akan digunakan dengan baik oleh manajemen yang nantinya akan berpengaruh terhadap return yang maksimal juga. Hal ini sejalan dengan Oktaviarni et al. (2019) yang melaporkan bahwa terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dilihat dari tingkat likuiditas. Tingginya tingkat likuiditas adalah hal penting, karena rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan mengakibatkan gagal bayar dan kebangkrutan perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa jika tingkat likuiditas suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik. Jika kondisi perusahaan baik, maka akan mengirimkan sinyal positif bagi pemegang saham. Dengan begitu saham akan meningkat permintaannya dan tentunya hal ini mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan oleh Oktaviarni et al. (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah positif.

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai

Struktur modal berhubungan tentang rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Banyaknya dividen yang dibagikan dari perolehan laba ditentukan oleh kebijakan dividen. Menurut teori trade off, perusahaan cenderung menyukai meminjam uang dari pihak luar, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan antara utang dan modal yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Jika keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan minat investor untuk memberikan modalnya. Dengan begitu, struktur modal suatu perusahaan akan diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Karena besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan, maka kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika struktur modal yang digunakan optimal namun akan menurunkan nilai perusahaan apabila struktur modal rendah (Yanti et al., 2022). Hal ini sejalan dengan Nurhayati dan

Kartika (2020), Burhanudin dan Nuraini (2018) yang menegaskan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan bisa dimoderasi oleh kebijakan dividen.

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

Rasio profitabilitas digunakan untuk menghitung besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Tingginya laba yang didapat oleh perusahaan akan menarik investor untuk memberikan modalnya. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan terkait keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Safiah dan Kuddy (2021) apabila pembagian dividen stabil atau bahkan meningkat, hal tersebut akan menyebabkan peningkatan harga saham karena adanya sinyal positif yang diperoleh oleh para investor. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa adanya kebijakan dividen akan memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Yanti et al. (2022), Burhanudin dan Nuraini (2018) yang menegaskan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan bisa dimoderasi oleh kebijakan dividen.

H5: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Berdasarkan teori sinyal, hal tersebut akan mengirimkan sinyal positif kepada pemegang saham, sehingga akan menaikkan minat pemegang saham untuk berinvestasi dan kemudian menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan sebagai cerminan dari nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi, merupakan gambaran bahwa nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, mengindikasikan bahwa kas yang dimiliki oleh perusahaan juga tinggi. Adanya pembagian dividen oleh perusahaan, maka akan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan ketika tingkat likuiditas tinggi, namun kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan jika tingkat likuiditas perusahaan rendah (Setiawan & Rahmawati, 2020). Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aldi et al. (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H6: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Sampel, dan Teknik Pengambilan sampel

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi penelitian. Sedangkan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2021 yang memenuhi kriteria. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang terdaftar di BEI selama 2018-2021, 2) Perusahaan properti dan real estate tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan selama periode 2018-2021, 3) Perusahaan Properti menerbitkan laporan keuangan tahunan secara konsisten selama 2018-2021 4) Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian, apabila terdapat rasio yang tidak dapat dihitung selama proses penelitian, maka akan dikeluarkan 5) Perusahaan tidak delisting selama periode 2017-2021.

Pada penelitian ini populasi yang digunakan yaitu perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2017 hingga tahun 2021 berjumlah 79 perusahaan. Sejalan dengan penelitian sebelumnya (Winarso, 2012; Hidayat et al, 2022; Nafiati dan Mahidin, 2014; Ahmad dan Rusdianto, 2020), penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan kriteria sampel yakni perusahaan memiliki tahun fiskal berakhir di bulan Desember (Ariesanti, 2017), terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut turut dari tahun 2017-2021, melaporkan laporan keuangan pada periode 2017-2021, perusahaan yang membagikan dividen, perusahaan yang memiliki informasi keuangan yang lengkap, dan perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah. Berikut jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 1 Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Populasi; Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tercatat di BEI	79
Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak terdaftar di BEI berturut turut 2017-2021	(26)
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan berturut-turut	(9)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut turut 2017-2021	(33)

Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	11
Total Sampel (n x periode penelitian) (11 x 5 tahun)	55

Sumber: Hasil Olah data, 2023

Pengukuran variabel

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Untuk menghitung nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan rasio harga per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham atau price to book value. Variabel struktur modal diproksikan dengan debt to equity ratio (DER). DER merupakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Variabel profitabilitas diproksikan dengan return on asset (ROA) yakni laba bersih dibagi dengan total aset (Dewi, 2014; Vernando dan Rakhman, 2018). Likuiditas mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Luthfiana, 2019). Variabel Likuiditas diproksikan dengan current ratio (CR), yakni utang lancar dibagi dengan aset lancar (Wardiwiyo dan Imron, 2022; Winarso, 2005; 2006). Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan dividend payout ratio (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan teknik analisis yaitu teknik analisis regresi data panel (Agustina, Sholihin, dan Fithria 2019) dan moderated regression analysis (MRA). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_4 CR_{it} + e_{it}$$

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DER_{it} * DPR_{it} + \beta_5 ROA_{it} * DPR_{it} + \beta_6 CR_{it} * DPR_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

i = Perusahaan

t = Tahun

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

DER	= Struktur modal
ROA	= Profitabilitas
CR	= Likuiditas
DPR	= Kebijakan dividen
e	= Error

Result and Discussion

Tabel 4. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Rerata	Nilai Tengah	Maksimal	Minimal	Std. Dev.
PBV	11,97	8,06	114,87	0,23	18,95
DER	4,61	1,74	54,27	0,00	8,25
ROA	0,06	0,05	0,26	-0,06	0,06
CR	3,50	2,43	33,61	0,73	4,67
DPR	0,32	0,15	3,10	-1,02	0,61

Sumber: Hasil olah data 2023

Berdasarkan hasil pengujian statistic deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 11,97 Nilai terkecil atau nilai minimum sebesar 0,23 yaitu pada PT Pudjiadi Prestige Tbk tahun 2020. Nilai terbesar atau nilai maksimum sebesar 114,87 pada PT Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2020. Hal ini berarti PT Metropolitan memiliki harga saham yang 114,87% lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya. Nilai standar deviasi sebesar 18,95 yang lebih besar dari nilai *mean* yaitu 11,97 yang berarti bahwa variabel nilai perusahaan memiliki tingkat variasi yang tinggi.

Variabel selanjutnya adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menjelaskan kemampuan suatu perusahaan untuk dapat melunasi utang jangka panjang yang dimilikinya. Hasil analisis statistic menunjukkan nilai DER terendah adalah sebesar 0,00 pada PT Agung Podomoro Land Tbk pada tahun 2018 yang menandakan bahwa rasio utang perusahaan sebesar 0,00% dibanding dari total ekuitasnya. Nilai maksimum 54,27 terdapat pada PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2020 yang mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang 5.427% lebih besar

dibandingkan menggunakan ekuitasnya untuk memperoleh keuntungan. Nilai *mean* berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai sebesar 4,61 yang lebih kecil daripada standar deviasi senilai 8,25 yang berarti bahwa variabel struktur modal memiliki tingkat variasi yang tinggi dalam penelitian ini.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* (Fithria, 2018). Variabel profitabilitas memiliki nilai terkecil atau minimum sebesar -0,06 yaitu pada PT Indonesian Paradise Property Tbk tahun 2020. Nilai maksimum variabel profitabilitas adalah sebesar 0,26 yaitu pada PT Indonesian Paradise Property Tbk tahun 2019 yang berarti kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba adalah sebesar 26%. Hasil nilai rata-rata (*mean*) dalam analisis deskriptif ini adalah sebesar 0,06 yang lebih besar daripada standar deviasinya yaitu sebesar 0,06 yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki tingkat variasi yang rendah.

Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yang menunjukkan kesanggupan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya. Variabel likuiditas pada hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai minimal sebesar 0,73 pada PT Indonesian Paradise Property Tbk tahun 2017 yang artinya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya adalah sebesar 73%. Nilai maksimal variabel CR adalah sebesar 33,61 pada PT Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2018 yang artinya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya adalah sebesar 3.361%. Nilai *mean* sebesar 3,50 yang lebih kecil daripada standar deviasi dalam penelitian ini yaitu sebesar 4,67 yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas dalam penelitian ini memiliki tingkat variasi yang tinggi.

Variabel selanjutnya adalah variabel moderasi berupa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif didapatkan hasil bahwa nilai minimum variabel DPR adalah sebesar -1,02 yaitu ada pada PT Indonesian Paradise Property Tbk tahun 2021 yang artinya tambahan ekuitas yang diterima oleh pemegang saham adalah sebesar -102%. Nilai maksimum variabel DPR adalah sebesar 3,10 yaitu pada PT Puradelta Lestari Tbk tahun 2020 yang artinya tambahan ekuitas yang diterima oleh pemegang saham adalah sebesar 310%. Nilai standar deviasi variabel profitabilitas ini sebesar 0,61 dimana nilai ini lebih besar dari nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,32 yang menunjukkan bahwa variabel DPR memiliki tingkat variasi yang tinggi.

Pemilihan Metode Analisis

Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 11 perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia pada tahun 2017-2021. Metode regresi data yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi data panel yang merupakan gabungan antara data *cross section* dan *time series*. Metode dalam pemilihan model regresi data panel ada tiga pilihan

yaitu *Common effect Model*, *fixed effect model*, maupun *random effect model*. Adapun dalam menentukan model mana yang tepat dapat dilakukan dengan uji *chow* serta uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*. Hasil pengujian dari model tersebut. Berdasarkan hasil pengujian dari model tersebut, model estimasi terbaik adalah model *random effect*.

Penelitian ini mengikuti penelitian sebelumnya untuk menguji asumsi klasik sebelum melakukan analisis regresi (Ainy dan Barokah, 2019; Vernando dan Rakhman, 2018; Yulianti dan Yuniarto, 2016; Kurniawati, 2007; Retnaningdiah, 2020). Meskipun demikian, penelitian ini menghadapi masalah pada uji asumsi klasik karena tidak memenuhi asumsi normalitas dan heteroskedastisitas. Pada program Eviews 12 yang digunakan dalam penelitian ini terdapat prosedur yang dapat mengatasi masalah asumsi klasik tersebut (Barokah dan Ainy, 2016). Mengikuti penelitian sebelumnya (Fithria et al, 2021), penelitian ini menggunakan regresi robust. Menurut Noviani et al. (2019) dengan menggunakan regresi robust maka uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan.

Tabel 4. 3 Regresi Robust Model

Variable	Model 1		Model 2	
Variable	Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
C	1,01	0,33	1,29	0,16
DER	0,93	0,00	0,92	0,00
ROA	33,92	0,00	15,13	0,10
CR	0,03	0,75	0,01	0,86
DER*DPR			0,01	0,96
ROA*DPR			20,44	0,09
CR*DPR			0,47	0,06

Variabel struktur modal pada hasil analisis pada tabel 4.7 memiliki nilai koefisien positif dari model regresi I yaitu sebesar 0,93 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,00 < 0,005$ artinya H1 diterima. Dengan demikian, variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting, karena dapat mempengaruhi struktur keuangan. Perusahaan yang menggunakan utang jangka panjang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan biaya modal akan menurun perusahaan mampu menyeimbangkan antara struktur modal dan modal sendiri. Menurut Rao (1995) dalam Inayah dan Wijayanto (2020) hal ini sejalan dengan *trade off theory* yaitu adanya penggunaan utang yang optimal akan

menimbulkan manfaat berupa penghematan pajak dan akan meningkatkan keuntungan perlembar saham yang akan diterima oleh pemegang saham. Namun, tidak berarti bahwa perusahaan menggunakan utang secara berlebihan, perusahaan harus tetap memperhatikan adanya resiko kebangkrutan karena kesulitan keuangan (Kumalasari et. al., 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Burhanudin dan Nuraini (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas dalam hasil analisis pada tabel 4.7 memiliki nilai koefisien -33,92 pada model I dan tingkat signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$ yang artinya H2 diterima. Dengan demikian, variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Yang artinya, semakin meningkatnya profitabilitas perusahaan maka akan meningkat nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan ketika profitabilitas suatu perusahaan meningkat hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu meningkatkan laba perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan meningkat, maka prospek perusahaan kedepannya akan dianggap baik oleh investor hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Saputri dan Giovanni, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviarni *et al.* (2019), Burhanudin dan Nuraini (2018), yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel likuiditas dalam hasil analisis di atas memiliki nilai koefisien 0,03 dan tingkat signifikansi sebesar $0,75 > 0,05$ yang artinya H3 ditolak. Dengan demikian, rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan rasio likuiditas pada penelitian ini yang diproksikan melalui *current ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Investor kurang tertarik untuk memperhatikan rasio likuiditas perusahaan, karena fokus para investor adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Komala et. al., 2021). Likuiditas yang tinggi menandakan tingginya jumlah dana menganggur pada perusahaan, namun likuiditas yang rendah juga kurang baik dikarenakan hal ini menunjukkan adanya masalah likuidasi (Siagian et. al., 2021). Pada data penelitian rata-rata rasio likuiditas adalah sebesar 3,50 atau 350%. Dengan demikian, rata-rata rasio likuiditas pada penelitian ini memiliki rasio likuiditas yang tinggi. Hal ini menunjukkan seberapa besar aset menganggur yang tidak dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan.

Variabel Interaksi antara struktur modal yang diproksikan dengan DER dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai koefisien sebesar 0,01 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,96 > 0,05$ yang artinya H4 ditolak. Dengan demikian, variabel moderasi berupa kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak mampu memoderasi

pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Variabel interaksi antara profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR dari hasil analisis diatas didapat bahwa nilai koefisien 20,44 dan tingkat signifikansi sebesar $0,09 < 0,05$ maka H5 ditolak. Dengan demikian, variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan menggunakan profitabilitas sebagai acuannya, besarnya laba yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan sehingga tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan (Nurhayati & Kartika, 2020).

Variabel interaksi antara likuiditas dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR sesuai dengan hasil analisis diatas memiliki nilai 0,47 dan tingkat signifikansi sebesar $0,06 > 0,05$ yang artinya H6 ditolak. Dengan demikian, variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya DPR tidak akan mempengaruhi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan yang artinya kebijakan dividen tidak menyebabkan reaksi pasar sehingga tidak mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan nilai perusahaan (Anggraeni & Sulhan, 2021).

Berdasarkan pada tabel 4.7, H4, H5 dan H6 pada penelitian ini ditolak. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *irrelevant theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1958) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan resiko bisnis perusahaan tersebut (Samrotun, 2015). Sejalan dengan teori preferensi pajak yang menyatakan bahwa investor cenderung menyukai *capital gain* dibanding dengan pembagian dividen. Ada beberapa alasan yang menyebabkan investor lebih menyukai *capital gain* dibanding dengan kebijakan dividen, yaitu: 1) Pajak yang dikenakan pada *capital gain* lebih rendah. 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham itu terjual, sehingga ada efek nilai waktu. 3) Terhindar dari pajak keuntungan modal apabila saham yang dimiliki seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang (Samrotun, 2015)

Conclusion

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi. Berdasarkan jumlah sampel perusahaan properti dan *real estate* yang memenuhi kriteria penelitian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan dan variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi antara struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, keterbatasan dalam penelitian ini yaitu adanya permasalahan pada uji normalitas, yakni residual data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Penelitian ini berusaha untuk mengatasi hal ini dengan menggunakan regresi dengan metode robust. Menurut Noviani et. Al. (2019) dengan menggunakan regresi robust maka uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan.

References

- Aldi, M., Erlina, & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1), 262-276.
- Agustina D, Sholihin, M, Fithria, A. 2019. The Efficiency Of Indonesian Islamic Rural Banks: A Stochastic Frontier Analysis. *International Journal Of Islamic Economics And Finance (Ijief)* Vol 1 No 2 Pp 229-248
- Ahmad, Zulfikar Ali Dan Rusdianto, R. 2020. Impact Of Transparency And Accountability On Trust And Intention To Donate Cash Waqf In Islamic Microfinance Institutions. *Shirkah: Journal Of Economics And Business* Vol 5, No 2.
- Ainy, Rintan Nuzul Dan Barokah, Zuni. 2019. Corporate Governance, Environmental Responsibility And Firm Value: An Empirical Study In Indonesia And Malaysia. *Journal Of Accounting And Investment*, Vol. 20 No. 2.
- Aisa, N N. 2022. Do Financial Literacy And Technology Affect Intention To Invest In The Capital Market In The Early Pandemic Period? *Journal Of Accounting And Investment* Vol. 23 No. 1.

- Amalia, D. 2004. Dampak Publikasi Pelaporan Keuangan Ganda Bank Lippo Terhadap Harga Saham Perbankan Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* Vol 4 No 1
- Amalia, D. 2014. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure Di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Akuntansi* Vol 3 No 1.
- Anggraeni, M. D., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Anggraini, R., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 10(7).
- Ariesanti, Alia. 2017. The Relations Among Environmental Performance, Environmental And Firm Performance. *The Indonesian Journal Of Accounting Research* Vol. 20, No. 1 Page 99 – 116.
- Bahrani, S., Endri, E., Santoso, S., Hartati, L., & Pramudena, S. M. (2021). Determinants Of Firm Value: A Case Study Of The Food And Beverage Sector Of Indonesia. *The Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 8(6), 839-847.
- Bank Indonesia. (2021). Survei Harga Properti Residensial Triwulan 1. Retrieved From Bi.Go.Id:
https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/documents/shpr_triwulan_i_2020.pdf
- Barokah, Zuni Dan Ainy, Rintan Nuzul. 2016. Environmental And Social Reporting Practices Of Shariahapproved Companies In The Environmentally Sensitive Industry In Indonesia. *The Indonesian Journal Of Accounting Research* Vol. 19, No. 3 Page 223 – 240
- Burhanudin, & Nuraini. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Eco-Entrepreneurship*, 3(2), 1-20.
- Dahar, R., Yanti, N., & Rahmi, F. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 21(1), 121-132.
- Fauziah, I., & Sudiyatno, B. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 107-118.
- Fernando, A. (2021, 03 26). Cnbcindonesia. Retrieved From Parah! 5 Tahun Investasi, 8 Saham Properti Malah Babak Belur:
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20210326093739-17-233038/Parah-5-Tahun-Investasi-8-Saham-Properti-Malah-Babak-Belur>
- Fithria, A., Sholihin, M, Arief, U, Anindita, A. 2019. Management Ownership And The Performance Of Islamic Microfinance Institutions: A Panel Data Analysis Of Indonesian Islamic Rural Banks. *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management* Vol. 14 No. 5, 2021 Pp. 950-966.

- Fithria, Annisa. 2018. Analisis Profitabilitas Bank Pembiayaan Rakyat Syariah Di Indonesia: Apakah Kepemilikan Manajemen Berpengaruh? *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* Vol. 18 No. 1, Februari 2018: 39-47.
- Hidayat, R A, Shofiyah, I, Hendra, H. 2022. Comparative Analysis Of The Performance Of Sharia Banks And Conventional Banks In Indonesia. *Akrual: Jurnal Akuntansi* Vol 13, No2.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure And Firm Size On Firm Value Moderated By Profitability. *International Journal Of Economics And Business Administration*, 7(1), 174-191.
- Inayah, N. H., & Wijayanto, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014–2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(3), 242-249.
- Komala, P. S., Endiana, I. D. M., Kumalasari, P. D., & Rahindayati, N. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Karma (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1).
- Kumalasari, I., Yudiantoro, D., & Hidayati, A. N. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Kesehatan Di Bei Periode 2019-2021. *Fidusia: Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 5(2).
- Kurniawati, I. 2006. Analisis Pengaruh Pengumuman Earning terhadap Abnormal Return Dan Tingkat Likuiditas Saham: Analisis Empiris Pada Nonsynchronous Trading. *Jaai* Volume 10 No. 2, Desember 2006: 173 –18.
- Kurniawati, I. 2007. Pola Pergerakan Harga Saham Dan Tingkat Likuiditas Saham Pada Pengumuman Bonusshare: Studi Empiris Pada Thin Market. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia* Vol. 11 No. 2.
- Marheni, Dewi Khornida., Sherry., & Yulfiswandi. (2024). ESG and firm performance: The moderating role of gender diversity. *Optimum: Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 14(1), 49-61. <https://doi.org/10.12928/optimum.v14i1.8647>
- Nafiati, L Dan Mahidin, I. 2014. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Media Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 1
- Noviani, A. V., Atahau, A., & Robiyanto, R. (2019). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Nilai Perusahaan: Efek Moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391-415.
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133-144.
- Pasaribu, D. (2018). Pengujian Teori Pecking Model Dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Methosika: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 2(1), 14-28.

- Purba, I. R., & Mahendra, A. (2022). Pengaruh Working Capital Turnover (Wct), Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Dan Return On Asset (Roa) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 69.
- Retnaningdiah, D Resmi, S, Kurniawati, I, Winarso, B S. 2020. Incorporating Intellectual Property Rights And E-Commerce: Supply Chain Strategy To Strengthen The Competitiveness Of Smes. *International Journal Of Supply Chain Management* Vol. 9, No. 1.
- Safiah, S., & Kuddy, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 1-13.
- Samrotun, Y. C. S. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor–Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Universitas Islam Batik Surakarta*, 13(01), 116095.
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Competence: Journal Of Management Studies*, 15(1), 90-108.
- Setiawan, D. E., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect Of Liquidity, Profitability, Leverage On Corporate Value With Dividend Policy And Bi Rate As Moderated Variables (Study Of Banking Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2014-2017). *Economics And Business Solutions Journal*, 4(1), 1-19.
- Siagian, A. O., Asrini, A., & Wijoyo, H. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Akuntansi Lingkungan, Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Ikraith-Ekonomika*, 5(2), 67-76.
- Sofiatin, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Platform Riset Mahasiswa Akuntansi*, 47-57.
- Tarnedi, E., Putril, T., & Gautama, B. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Journal Of Business Management Education*, 10.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52-70.
- Vernando, Andreas Dan Rakhman, Fuad. (2018). Masa Kerja Ceo Dan Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia: Vol. 15: Iss. 2*. Doi: 10.21002/Jaki.2018.11
- Wardiwiyono, Sartini Dan Imron, Moch. 2022. What Determines Corporate Sukuk Ratings In Indonesia? Share: *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam* Vo 11 No 2.
- Winarso, B S. 2005. Kinerja Saham Antara Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Dengan Perusahaan Yang Tidak Melakukan Stock Split. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* Vol Xvi No 3 Pp 209-218.
- Winarso, B S. 2006. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Saat Sebelum Melakukan Right Issue Dan Setelah Melakukan Right Issue: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, Vol 6, No 1.

-
- Winarso, B S. 2011. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Perubahan Arus Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia: Pengujian Dengan Menggunakan Market Adjusted Model. *Media Riset Akuntansi*, Vol. 1, No. 1.
- Yanti, N., Komalasari, A., & Andi, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 49-65.
- Yuliyanti Dan Yuniarto, Arif Sapta. 2016. Perataan Laba, Kepemilikan Manajerial, Dan Kualitas Auditor Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*, Volume 14, Nomor 1.
- Zuhro, I. (2019). The Effects Of Liquidity, Firm Size, And Profitability On The Firm Value With Mediating Leverage.