



**Website:**

[ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa](http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa)

**Afiliasi:**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Muhammadiyah Malang,  
Jawa Timur, Indonesia

**\*Correspondence:**

[naelatitubastuvi@ump.ac.id](mailto:naelatitubastuvi@ump.ac.id)

**DOI:** 10.22219/jaa.v5i1.19409

**Sitasi:**

Rizki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., Rahmawati, I, Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62-75.

**Proses Artikel**

**Diajukan:**

28 Desember 2021

**Direviu:**

3 Januari 2022

**Direvisi:**

3 Januari 2022

**Diterima:**

27 Februari 2022

**Diterbitkan:**

27 Februari 2022

**Alamat Kantor:**

Jurusan Akuntansi Universitas  
Muhammadiyah Malang  
Gedung Kuliah Bersama 2  
Lantai 3.  
Jalan Raya Tlogomas 246,  
Malang, Jawa Timur,  
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964

E-ISSN: 2654-8321

**Type Artikel:** Paper Penelitian

**STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS,  
DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN  
DIVIDEN SEBAGAI MODERASI**

**Muhamad Riki<sup>1</sup>, Naelati Tubastuvi<sup>2\*</sup>, Akhmad  
Darmawan<sup>3</sup>, Ika Yustina Rahmawati<sup>4</sup>**

**ABSTRACT**

*The current developments of industry are very competitive with each other, including Indonesia's industry. The rise and fall of a company's value is commonly seen in companies. This study aims to obtain empirical evidence and examine the effect of capital structure, profitability, and liquidity on company's value moderated by dividend policy in the primary consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2016-2020 period. This study uses a quantitative approach. A total of 18 companies were selected using the purposive sampling method, using the 2016-2020 period, which resulted in 90 sample data. The analytical method used in this research is multiple regression analysis and absolute difference for the moderating variable. The results showed that capital structure and profitability had positive and significant effects on company's value, while liquidity had negative and significant effects on company's value. And dividend policy can moderate the effect of capital structure on company's value, but dividend policy is not able to moderate the effect of profitability and liquidity on company's value.*

**KEYWORDS:** Capital Structure, Company Value, Dividend Policy, Liquidity, Profitability

**ABSTRAK**

Perkembangan dunia industri pada saat ini sangat bersaing ketat satu sama lain tak terkecuali industri di Indonesia. Naik turunnya nilai perusahaan adalah kejadian yang biasa terjadi di perusahaan. Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan bukti empiris dan menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kebijakan dividen pada sektor barang konsumen primer yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, Sebanyak 18 perusahaan dipilih menggunakan metode purposive sampling, dengan menggunakan periode 2016-2020, sehingga diperoleh 90 data sampel. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini merupakan analisis regresi berganda dan selisih mutlak untuk variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, tetapi kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan

**KATA KUNCI:** Kebijakan Dividen, Likuiditas, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal



## PENDAHULUAN

Perkembangan dunia industri pada saat ini sangat bersaing ketat satu sama lain tak terkecuali industri di Indonesia. Persaingan antar perusahaan yang ketat membuat mereka menggunakan berbagai metode agar nilai perusahaan menjadi optimal, sehingga perusahaan tetap bertahan di dunia bisnis ([Oktaviani & Mulya, 2018](#)). Dari tahun ke tahun angka pertumbuhan ekonomi naik secara signifikan dan dapat menjadi bukti. Perusahaan industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor yang ikut berperan didalam pasar modal. Bagi investor dan pelaku industri, barang konsumsi adalah salah satu sektor yang berorientasi masa depan yang dapat mereka investasikan. Industri barang konsumsi secara keseluruhan tumbuh sangat baik dari tahun ke tahun karena meningkatnya permintaan produk di industri barang konsumsi ([Maharani & Mukaram, 2018](#)).

Naik turunnya nilai perusahaan adalah kejadian yang biasa terjadi pada perusahaan. Profitabilitas dan Struktur modal adalah faktor yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Keduanya adalah informasi yang sangat penting bagi pemegang saham. Selain itu, kebijakan dividen pun menjadi perhatian juga oleh pemegang saham ([Oktaviani & Mulya, 2018](#)). Investor menilai bahwa nilai perusahaan merupakan instrument dalam perusahaan yang dinilai sangat penting, hal itu disebabkan bahwa nilai perusahaan menjadi salah satu acuan dalam melaksanakan penanaman modal pada perusahaan tertentu. Struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas digunakan pada penelitian ini dan menjadi faktor yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Biasanya calon investor menggunakan struktur modal sebagai dasar untuk berinvestasi pada perusahaan terkait ([Oktaviani & Mulya, 2018](#)). Beberapa studi tentang hubungan antara dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan, tetapi hasilnya berbeda, sebuah studi oleh [Mudjijah et al. \(2019\)](#); [Kusumawati & Rosady \(2018\)](#) menemukan struktur modal memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebuah studi oleh [Qodir et al. \(2016\)](#) dan [Uttari & Yadnya \(2018\)](#) menyatakan struktur modal memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh signifikan.

Faktor kedua yaitu profitabilitas, yang memiliki makna yaitu kesanggupan yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau biasa disebut laba untuk jangka waktu tertentu ([Aldi et al., 2020](#)). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba untuk para pemegang saham akan digambarkan oleh tingkat profitabilitas yang tinggi. Semakin tinggi keuntungan bisnis, sehingga dapat berdampak pada nilai perusahaan yang akan naik. Investor akan membeli saham suatu perusahaan setelah menerima sinyal positif ([Indasari & Yadnyana, 2018](#)). Semakin banyak pemegang saham yang berinvestasi maka akan memiliki dampak pada meningkatnya nilai perusahaan dengan menaikkan harga saham perusahaan terkait. Beberapa penelitian tentang keterkaitan pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan sudah diteliti oleh sebagian peneliti, tetapi hasil yang didapatkan berbeda. studi yang dilakukan [Saleh \(2020\)](#); [Anggraeni & Sulhan \(2020\)](#); [Kusumawati & Rosady \(2018\)](#) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan memiliki pengaruh signifikan. Disisi lain, studi oleh [Jufrizen & Fatin \(2020\)](#) & [Sondakh \(2019\)](#) ternyata profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan.

## JAA

### 5.1

Faktor lain yaitu likuiditas, Kesanggupan perusahaan ketika membayar hutang jangka pendeknya atau biasa disebut dengan likuiditas. Ketika tingkat likuiditas suatu perusahaan tinggi, maka dapat dikatakan tinggi juga dana yang dikuasai perusahaan. Jadi likuiditas diperlukan dalam meningkatkan nilai perusahaan ([Indasari & Yadnyana, 2018](#)). Studi

mengenai hubungan antara efek likuiditas pada nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti tetapi hasilnya beragam. [I Gusti A et al. \(2017\)](#); [Sondakh \(2019\)](#); [Uttari & Yadnya \(2018\)](#) berpendapat bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan memiliki pengaruh signifikan. [Rutin et al. \(2019\)](#) dan [Chasanah & Adhi \(2017\)](#) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh signifikan.

Kebijakan dividen merupakan aspek terakhir yang dapat memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen pada penelitian ini akan digunakan sebagai variabel moderasi, dimana variabel yang dipengaruhi variabel bebas dapat diperkuat atau dilemahkan. Dividen adalah salah satu faktor pembuat keputusan yang membentuk penentuan ekuitas perusahaan. Jadi dapat melihat bagaimana pengaruhnya pada nilai perusahaan. Banyak pihak yang terlibat didalam perusahaan mempertimbangkan kebijakan dividen. Sinyal yang diterima investor tentang kinerja perusahaan dapat dilihat dari perubahan pembagian dividen perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian pengembangan yang dilakukan oleh [Oktaviani & Mulya \(2018\)](#) dari jurnal sebelumnya dengan menggunakan variabel-variabel seperti struktur modal, profitabilitas, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen. Perbedaan dari penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas. Pada penelitian ini peneliti menambahkan likuiditas, variabel independen, untuk melihat apakah terdapat pengaruh pada nilai perusahaan. perbedaan lainnya yaitu terletak pada pemilihan sampel uji.

Tingkat keberhasilan suatu perusahaan dapat dibaca melalui nilai perusahaan dan harga saham perusahaan masih terdapat kaitannya ([Karlina & Mulya, 2019](#)). Nilai perusahaan adalah pandangan pemegang saham terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan kinerja pasar perusahaan atau harga saham perusahaan ([Sri Murinda, 2021](#)). Dalam studi ini menggunakan teori sinyal, kondisi pasar sangat bergantung pada respon pemegang saham terhadap sinyal positif dan negatif, dan pemegang saham akan memiliki respon ganda terhadap sinyal tersebut.

Biaya jangka panjang perusahaan didasarkan pada struktur modalnya, dan membandingkan kewajiban jangka panjang dan ekuitas sebagai alat pengukur. Dalam penelitian ini struktur modal dikaitkan dengan *Trade Off Theory*. *Trade off Theory* menjelaskan untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan harus mampu menggabungkan keuntungan atau pengembalian dengan keseimbangan antara resiko atau biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan ukuran seberapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan menggunakan sumber dayanya, seperti aset, modal dan penjualan ([Anggraeni & Sulhan, 2020](#)). Teori sinyal dapat dikaitkan dengan profitabilitas, profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berkinerja baik dan dapat menambah nilai perusahaan dengan umpan balik positif dari pemegang saham. Likuiditas merupakan kesanggupan entitas untuk melunasi hutang jangka pendek diwaktu yang tepat ([Mery, 2017](#)). Teori sinyal dapat berhubungan dengan likuiditas, situasi dimana tingkat likuiditas yang tinggi merupakan indikasi perusahaan berjalan dengan baik dan permintaan saham yang meningkat & menjamin harga saham meningkat

Penentuan akan mendistribusikan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan pada akhir tahun harus disalurkan untuk pemegang saham dalam bentuk deviden atau untuk cadangan sebagai tambahan modal dalam membiayai penanaman modal untuk masa depan perusahaan disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen dikaitkan pada studi menggunakan *bird in the hand theory*, investor lebih memilih dividen ketimbang *capital gain*.

sebab, pemegang saham percaya bahwa dividen lebih dapat diandalkan ketimbang *capital gain*, maka peningkatan dividen akan menambah nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan didukung oleh teori Trade Off. Menurut *Trade Off Theory*, perusahaan menggunakan kewajibannya ketika keuntungan yang dihasilkan lebih besar daripada pengorbanannya. Trade off memiliki efek bahwa manajemen khawatir tentang teori ini. Artinya, antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang menguntungkan cenderung mengurangi pajak mereka dengan hutang tambahan karena mereka bertujuan untuk mengurangi pajak mereka dengan meningkatkan rasio hutangnya. Perusahaan yang menurunkan pajak dapat meningkatkan keuntungan yang dapat dihasilkan, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi. Berdasarkan uraian tersebut dan diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh [Kusumawati & Rosady \(2018\)](#) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **H<sub>1</sub> : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan didukung oleh teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan perilaku bisnis perusahaan dengan memberikan informasi kepada pemegang saham tentang bagaimana manajemen melihat prospek masa depan perusahaan. Jika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, itu akan menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan memiliki prospek yang baik. Laba yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan dalam kondisi baik dan dapat membangkitkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dan diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh [Aldi et al. \(2020\)](#) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan didukung oleh teori sinyal. *Signaling Theory* menjelaskan tindakan yang dapat diambil manajemen untuk memberikan indikator penilaian manajemen terhadap prospek perusahaan kepada pemegang saham. Kenaikan *Current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan dapat sepenuhnya memenuhi hutang jangka pendeknya, yang dapat memberi sinyal kepada investor bahwa mereka tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan naik. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh [Indasari & Yadnyana \(2018\)](#) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **H<sub>3</sub> : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Struktur modal mengacu pada biaya jangka panjang perusahaan dan diukur dengan membandingkan hutang jangka panjang dan modal ekuitas. Kebijakan dividen mengacu pada aturan yang diterapkan oleh perusahaan sebagai dividen untuk pembagian keuntungan kepada investor. Besarnya laba yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dapat mempengaruhi laba ditahan. *Trade Off Theory* menggambarkan perusahaan lebih menyukai dana eksternal berupa hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Hal ini juga dapat menyebabkan harga saham yang lebih tinggi, karena situasi dimana perusahaan dapat mengoptimalkan hutang dan modalnya untuk keuntungan bisnis meningkatkan nilai perusahaan. berdasarkan uraian diatas dan diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh [Agustin \(2020\)](#) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

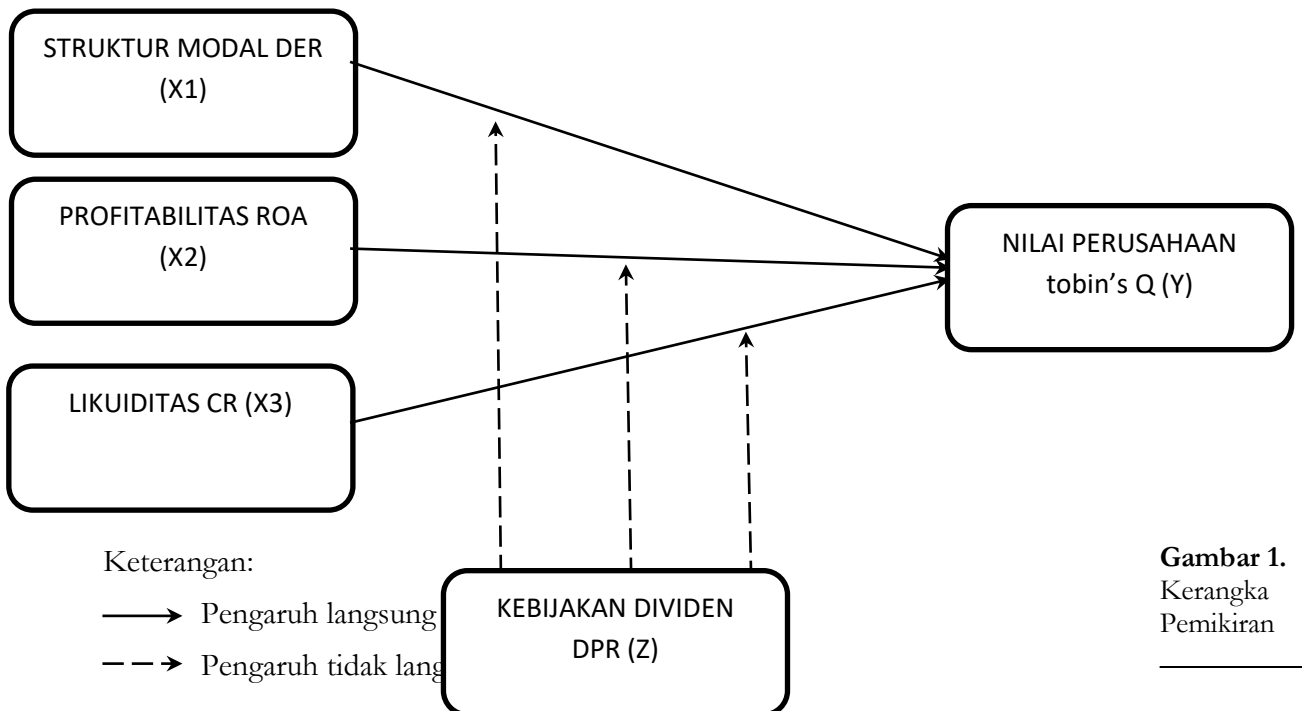
**H<sub>4</sub> : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam memutuskan apakah akan membagikan keuntungan yang dihasilkan perusahaan kepada pemegang saham atau untuk dicadangkan sebagai laba ditahan. Berdasarkan *Signaling Theory*, pasar menggambarkan pembayaran dividen sebagai sinyal berwawasan ke depan. Dengan meningkatkan pembayaran dividen, investor dapat memprediksi bahwa laba yang akan dihasilkan perusahaan akan terus berlanjut dan meningkat. Semakin baik prospek perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh keuntungan dari pemegang sahamnya, sehingga investor semakin antusias membeli saham dan dapat menaikkan harga saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas dan diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh [Oktaviani & Mulya \(2018\)](#) membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>5</sub> : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar perusahaan dan hutang jangka pendek. Berdasarkan *Signaling Theory*, kenaikan dividen diatas rata-rata biasanya merupakan sinyal bagi pemegang saham bahwa manajemen perusahaan dapat memperkirakan pengembalian yang menjanjikan di masa depan. Diyakini bahwa ketika dividen naik, begitu pula harga saham. Dividen yang tinggi dapat menarik banyak investor potensial. Dalam hal tersebut nilai perusahaan dapat menjadi baik, karena perusahaan memiliki daya tarik tersendiri bagi investor. Berdasarkan uraian diatas dan diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh [Sondakh \(2019\)](#) membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>6</sub> : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan**



**Gambar 1.**  
Kerangka Pemikiran

**METODE**

67

Nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, *debt equity ratio* (DER) yang menunjukkan pada struktur modal, *return on asset* (ROA) digunakan untuk mengukur profitabilitas, likuiditas diukur dengan rasio likuiditas (CR), dan kebijakan dividen diukur dengan (DPR). Semua itu merupakan variabel yang dapat dieksposisi pada studi ini.

Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu melalui pengumpulan data sekunder yang merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari subyek penelitian (Suliyanto, 2018). Data sekunder diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia yang akan menjadi subyek penelitian dengan cara didownload sehingga mendapatkan laporan keuangan tahunan (*Annual report*) sesuai dengan periode penelitian.

Semua perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 digunakan sebagai populasi pada penelitian ini. Pada tahun 2021 terdapat 92 perusahaan barang konsumsi utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Purposive sampling* digunakan dalam studi ini untuk pemilihan sampel. Jumlah sampel 17 perusahaan besar barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2016-2020.

Analisis data dalam studi ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Model persamaan regresi linier dengan dua atau lebih variabel bebas atau biasanya disebut Regresi linear berganda (Suliyanto, 2018). Pada penelitian ini analisis berganda digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh DER, ROA, dan CR pada variabel dependen yaitu *Tobin's Q* (Y), dan DPR (Z). dan menggunakan *standardize as varians* (selisih mutlak) sebagai penguji moderasi. Persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ZX1 + \beta_2 ZX2 + \beta_3 ZX3 + \beta_4 | ZX1-ZZ | + \beta_5 | ZX2-ZZ | + \beta_6 | ZX3-ZZ | + \epsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi variabel

ZX1 = Standardize DER

ZX2 = Standardize ROA

ZX3 = Standardize CR

ZZ = Standardize DPR

| ZX1-ZZ | = Standardize DER dengan standardize DPR sebagai pemoderasi

| ZX2-ZZ | = Standardize ROA dengan standardize DRR sebagai pemoderasi

| ZX3-ZZ | = Standardize CR dengan standardize DPR sebagai pemoderasi

$\epsilon$  = error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	85	1.930	2.090	1.98188	.033076
DER	85	.164	4.286	1.10608	.991884
ROA	85	.009	.467	.09208	.084417
CR	85	.606	6.772	2.29151	1.439667
DPR	85	.024	.850	.36997	.169806
DER_DPR	85	.009	3.618	1.18307	.898071
ROA_DPR	85	.030	4.679	.87126	.813953
CR_DPR	85	.005	3.322	.95942	.845953
Valid N (listwise)	85				

68

**Tabel 1.**  
Statistik  
Deskriptif  
Penelitian

Sumber: Hasil Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil analisis deskriptif tersebut pada tabel 1 dapat diketahui bahwa Tobin's Q terendah (minimum) terjadi pada PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) pada tahun 2016 yaitu sebesar 1,930 dan yang tertinggi (maksimum) terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2017 yaitu sebesar 2,090. Nilai rata-rata (mean) perusahaan lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu  $1,98188 > 0,033076$ .

Berdasarkan hasil analisis deskriptif tersebut pada tabel 1 dapat diketahui bahwa debt equity ratio terendah (minimum) terjadi pada PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2018 yaitu sebesar 0,164 dan yang tertinggi (maksimum) terjadi pada PT Midi Utama Indonesia Tbk (MIDI) pada tahun 2017 yaitu sebesar 4,286. Nilai rata-rata (mean) perusahaan lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu  $1,10608 > 0,991884$ . Artinya jumlah hutang 110,61% dibandingkan jumlah ekuitas. Rata-rata sampel perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan hutang dalam struktur modalnya.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif tersebut pada tabel 1 dapat diketahui bahwa return on asset terendah (minimum) terjadi pada PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2019 yaitu sebesar 0,009 dan yang tertinggi (maksimum) terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2018 yaitu sebesar 0,467. Nilai rata-rata (mean) perusahaan lebih besar dari standar deviasi yaitu  $0,09208 > 0,084417$ . Artinya jumlah laba bersih 9,21% dibandingkan total aktiva. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan didalam memperoleh laba dari total aset yang dibutuhkan sebesar 9,21%.

Unstandardized Residual	
Kolmogorov-Smirnov Z	0,507
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,959

**Tabel 2.**  
Uji  
Normalitas

Sumber: data diolah, 2021

Hasil uji normalitas ditunjukkan berdasarkan tabel 2 di atas pada variabel DER, ROA, CR, DER\_DPR, ROA\_DPR, CR\_DPR terhadap sampel yang berjumlah 85 data, bahwa

69 datanya sudah terdistribusi normal yang menunjukkan nilai sig > 0,05 atau nilai Asymp. Signifikansinya adalah 0,959 > 0,05 yang menunjukkan datanya sudah terdistribusi normal.

**Tabel 3.**  
Uji  
Multikolinearitas

variabel	Tolerance	VIF
Zscore: DER	0.342	2.92
Zscore: ROA	0.532	1.88
Zscore: CR	0.404	2.474
DER_DPR	0.509	1.966
ROA_DPR	0.356	2.806
CR_DPR	0.548	1.826

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian diatas di tabel 3, dapat diketahui nilai toleransi untuk setiap variabel bebas > 0,10 dan nilai VIF untuk setiap variabel bebas < 10. Maka peneliti menyimpulkan bahwasannya tidak terdapat bukti multikolinearitas pada data ini.

**Tabel 4.**  
Hasil Uji  
Heteroskedastisitas

Model Summary			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.600 <sup>a</sup>	.360	.057

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas di atas, dilihat nilai Adjusted R Square yaitu 0,057 dan nilai Chi Square sebagai berikut:

Nilai Chi Square hitung =  $N * \text{Adjusted R Square}$  ( $85 * 0,057 = 4,845$ )

Chi Square Tabel =  $(df = 5; \alpha = 0,05) = 11,070$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas yang menunjukkan bahwa Chi Square hitung < Chi Square Tabel ( $4,845 < 11,070$ ). Sehingga peneliti menyimpulkan bahwa data tersebut terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 5.**  
Hasil Uji  
Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	0,933

**JAA**

**5.1** Sumber: data diolah, 2021



Dari output dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson 0,933 yang memiliki arti bahwa nilai DW tersebut terletak diantara  $-2 < 0,933 < 2$ , jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan tanda-tanda autokorelasi.

Coefficients <sup>a</sup>					
Variabel	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.994	.004		443.142	.000
Zscore: DER	.012	.003	.353	3.658	.000
Zscore: ROA	.025	.003	.750	9.703	.000
Zscore: CR	-.004	.003	-.113	-1.270	.208
DER_DPR	-.006	.003	-.173	-2.186	.032
ROA_DPR	.000	.004	.011	.116	.908
CR_DPR	-.005	.003	-.132	-1.729	.088
R Square	= 0,752		F Hitung	= 39,391	
Adj R Square	= 0,733		Sig	= 0.000 <sup>b</sup>	

**Tabel 6.**  
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi berganda akan dijabarkan lebih jelasnya yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 ZX1 + \beta_2 ZX2 + \beta_3 ZX3 + \beta_4 | ZX1-ZZ | + \beta_5 | ZX2-ZZ | + \beta_6 | ZX3-ZZ | + \epsilon$$

$$Y = 1,994 + 0,012 ZX1 + 0,025 ZX2 - 0,004 ZX3 - 0,006 (ZX1-ZZ) + 0,000 (ZX2-ZZ) - 0,005 (ZX3-ZZ) + \epsilon$$

Uji F digunakan sebagai uji kelayakan model. Berdasarkan tabel 6 menggambarkan F hitung sebesar 39,391 dan signifikansi 0,000<sup>b</sup>, sedangkan F tabel adalah  $n = 85, k = 6$ , taraf signifikansi = 0,05,  $df = \{(6-1);(85-6)\}$  adalah 2,330. Oleh karena itu,  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $39,391 > 4,03$ ) atau signifikansi hasil lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), maka dengan menggunakan model regresi tersebut akan digunakan untuk menunjukkan bahwasannya DER, ROA, CR, DER\_DPR, ROA\_DPR, CR\_DPR secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan.

Untuk menguji variabel terikat dapat dijelaskan oleh varians bebasnya yang mempengaruhi, koefisien determinasi ( $R^2$ ) diuji. pada tabel 6 diatas menunjukkan nilai adjusted  $R^2$  yaitu 0,752 dengan demikian, maka 75,2% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh DER, ROA, CR, DER\_DPR, ROA\_DPR, CR\_DPR, 74,8% sebagai sisanya dapat dipengaruhi oleh variabel selain model regresi.

Hipotesis	Uji Signifikansi	Uji t	Kriteria (diterima/ ditolak)	Hasil
H1: Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	$0,000 < 0,05$	<b><math>3,658 &gt; 1,665</math></b>	Diterima	Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
H2: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	$0,000 < 0,05$	<b><math>9,703 &gt; 1,665</math></b>	Diterima	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
H3: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	$0,208 > 0,05$	<b><math>-1,720 &lt; 1,665</math></b>	Ditolak	Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
H4: Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan	$0,032 < 0,05$	<b><math>-2,186 &lt; 1,990</math></b>	Diterima pengaruh negatif	Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
H5: Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan	$0,908 > 0,05$	<b><math>0,116 &lt; 1,990</math></b>	Ditolak	Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
H6: Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan	$0,088 > 0,05$	<b><math>-1,729 &lt; 1,990</math></b>	Ditolak	Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

**Tabel 6.**  
Hasil Analisis Selisih Mutlak

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ini menunjukkan perusahaan lebih memilih menggunakan hutang sebagai modal perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Trade off theory* menggambarkan bahwa perusahaan harus mampu menyeimbangan antara resiko dan *return* yang dihadapi, jadi mampu membuat nilai perusahaan maksimal. Hal itu dilakukan memiliki tujuan yaitu agar perusahaan mencapai struktur modal yang optimal .

**JAA**  
**5.1**

Tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan dianggap dapat membuat produktivitas perusahaan meningkat dan pajak penghasilan perusahaan mampu dikurangi, dikarenakan terdapat *tax deduction*, jadi keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan akan mengalami peningkatan juga, selain hal itu para investor akan memberi tanggapan perusahaan yang

mempunyai hutang banyak sebagai perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan yakin bahwa kinerja perusahaan ke depannya.

Hasil penelitian ini didukung oleh [Dhani et al. \(2019\)](#); [Chasanah & Adhi \(2017\)](#); [Annisa & Chabachib \(2017\)](#) berpendapat bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian [Uttari & Yadnya \(2018\)](#) berpendapat bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut berkaitan dengan *Signaling Theory* yang menggambarkan pasar dapat menangkap informasi dahulu. Sinyal yang baik diberikan perusahaan berupa perolehan laba yang didapatkan dan bagi kinerja perusahaan dimasa depan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menggambarkan kesanggupan perusahaan ketika mendapatkan laba bagi perusahaan yang akan berdampak pada para investor. Sebagian besar pemegang saham akan memberikan penilaian kepada perusahaan melalui keuntungan yang didapatkannya, karena sebagian dari mereka menganut *profit oriented*. Berdasarkan hal tersebut jika profitabilitas naik, maka nilai perusahaan naik, karena pemegang saham merespon dengan positif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Saleh \(2020\)](#) dan [Kusumawati & Rosady \(2018\)](#) berpendapat bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh [Sondakh \(2019\)](#) berpendapat bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dalam memprediksi nilai perusahaan seorang investor biasanya tidak menggunakan likuiditas. Seseorang pemegang saham didalam melaksanakan penanaman modal pada perusahaan biasanya likuiditas tidak diperhatikan olehnya. Hal tersebut dikarena rasio likuiditas sekedar menggambarkan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya. Hal itu menggambarkan likuiditas berfokus dalam jangka pendek yang akan dijalankan perusahaan, berbanding terbalik dengan orientasi jangka panjangnya yang dimana hal tersebut untuk nilai perusahaan. Dengan demikian, tidak memberikan petunjuk mengenai dapat signifikan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini dikuatkan oleh penelitian [Chasanah & Adhi \(2017\)](#) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [Mery \(2017\)](#) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pada penelitian ini nilai t hitung memiliki tanda negatif dan signifikan yang menandakan adanya pengaruh kebijakan dividen yang melemahkan dampak struktur modal pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan koefisien DER yang cukup tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi juga, dengan demikian perusahaan dapat membagikan labanya dalam bentuk dividen, hal itu adalah sinyal positif untuk para investor.

Hal ini didukung oleh penelitian [Oktaviani & Mulya \(2018\)](#); [Dhani et al. \(2019\)](#); dan [Agustin \(2020\)](#) mengatakan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian [Qodir et al. \(2016\)](#) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dalam penelitian ini nilai  $t$  hitung memiliki tanda positif dan tidak signifikan yang menandakan tidak adanya pengaruh kebijakan dividen yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam membayar dividen perusahaan menggunakan profitabilitas sebagai acuannya. Pembagian dividen oleh suatu perusahaan terkait ternyata tidak dipengaruhi oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin banyak suatu perusahaan mendapatkan laba belum tentu dividen yang dibagikan tinggi juga, oleh karena itu, nilai perusahaan tidak dapat meningkat.

Hal itu tidak sesuai dengan teori sinyal yang menggambarkan sinyal positif akan didapatkan oleh pemegang saham pada saat perusahaan mendapatkan laba tinggi, dengan demikian pembagian dividen juga akan tinggi juga. Hasil survei ini sejalan dengan survei [Saleh \(2020\)](#) dan [Agustini & Suasana \(2020\)](#) yang menyatakan bahwa kebijakan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan survei [Oktaviani & Mulya \(2018\)](#) berpendapat kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, pada penelitian ini nilai  $t$  hitung memiliki tanda negatif dan tidak signifikan yang menandakan tidak adanya pengaruh kebijakan dividen yang memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Artinya, jika likuiditas tinggi, maka DPR tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan jika likuiditas rendah, DPR tidak dapat menurunkan nilai perusahaan.

Tinggi rendahnya *Dividend payout ratio* tidak dapat memberikan pengaruh pada hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa kebijakan dividen tidak menimbulkan reaksi pasar sehingga naik turunnya nilai perusahaan tidak dipengaruhi olehnya. Hal tersebut dikarenakan ketika tingkat likuiditas rendah maka besarnya pembayaran dividen akan kecil juga, sehingga tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan. Temuan studi ini diperkuat dengan studi yang dilakukan [Anggraeni & Sulhan \(2020\)](#) membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dengan penelitian [Mery \(2017\)](#) mencatat bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini yaitu, terdapat beberapa perusahaan sektor barang konsumen primer yang memiliki data keuangan tidak lengkap, terdapat beberapa perusahaan dalam sektor barang konsumen primer dengan data keuangan yang tidak mendapatkan laba setiap tahunnya, data harus menggunakan metode selisih mutlak (standardized values as variables) agar data berdistribusi normal dan tidak terjadi multikolinearitas.

Saran bagi perusahaan, proposal yang dapat dibuat peneliti dirancang untuk bisnis dengan dampak struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan mengevaluasi faktor-faktor ini untuk dipertimbangkan ketika meningkatkan nilai perusahaan karena pemegang saham menjadi lebih tertarik pada investasinya dan mereka lebih memilih nilai perusahaan yang tinggi.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Agustin, I. (2020). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144.
- Agustini, N. P. E., & Suasana, I. G. A. K. G. (2020). Pengaruh Ekuitas Merek, Harga Dan Kualitas Pelayanan Terhadap Keputusan Pembelian Pada Gerai Starbucks Di Bali. *Buletin Studi Ekonomi*, 25(1), 52. <https://doi.org/10.24843/bse.2020.v25.i01.p04>
- Aldi, M. F., Erlina, & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(2011), 262–276.
- Anggraeni, M. D. P., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2).
- Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) Terhadap Price To Book Value (PBV), Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI P. Diponegoro *Journal of Management*, 6(1), 1–15.
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2017). PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 2015, 2012–2015.
- Dhani, T. R., Sunarko, B., & Widiastuti, E. (2019). ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR kepemilikan terhadap nilai perusahaan dgn kebijakan dividen sbg moderasi. *Sustainable Competitive Advantage-9 (SCA-9) FEB UNSOED*, 9(131), 131–147.
- I Gusti A, A. J., Wahyuni, M. A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 1(1).
- Indasari, A. P., & Yadnyana, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas , Growth Opportunity , Likuiditas , Dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22, 714–746. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i01.p>
- Jufrizen, & Fatim, I. N. Al. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio , Return On Equity , Return On Assets dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Humaniora*, 4(1), 183–195.

- Karlina, B., & Mulya, A. S. (2019). PENGARUH CURRENT RATIO , RETURN ON ASSET , DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB)*, 4(1), 745–754.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). PENGARUH STURUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Maharani, A., & Mukaram. (2018). Pengaruh ROA, ROE, dan NPM Terhadap Pertumbuhan Laba pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Bisnis Dan Investasi*, 4(1).
- Mery, K. N. (2017). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERAS. *JOM Fekon*, 4(1), 2000–2014.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI VARIABEL UKURAN PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2018). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MODERASI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 139–150.
- Qodir, D., Suseno, Y. D., & Wardhiningsih, S. S. (2016). Pengaruh CR dan DER terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan Dividen sbg moderasi. *Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia*, 10(2), 161–172.
- Rutin, Triyonowati, & Djawoto. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan)*, 6(1), 126–143.
- Saleh, M. (2020). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review (MANOR)*, 2(0411), 1–14.
- Sondakh, R. (2019). THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY, LIQUIDITY, PROFITABILITY AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE. *Accountability*, 08(02), 91–101.
- Sri Murinda, C. (2021). Firm Value: Does Corporate Governance and Research & Development Investment Matter? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 266–284. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i2.16786>
- Suliyanto. (2018). *Metode Penelitian Bisnis*. Andi.
- Uttari, I. A. S., & Yadnya, I. P. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Ke Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2942–2970. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i06.p4>