

## PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Rahmawati Aziziah

rahmawataziziah0@gmail.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of capital structure and profitability on the firm value, and also to examine the dividend policy moderated the effect of capital structure and dividend policy on the firm value. The research was quantitative. Furthermore, the population was Property and Real Estate companies. The data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 8 companies as the sample. Moreover, the data analysis technique used Moderate Regression Analysis (MRA). The result showed that capital structure which was a proxy with Debt to Equity Ratio (DER) did not affect firm value. Likewise, profitability which was a proxy with Return on Equity (ROE) did not affect firm value. Moreover, dividend policy which was a proxy with a Dividend Payout Ratio (DPR) was not able to moderate the effect of capital structure on firm value. On the other hand, dividend policy was able to moderate (strengthen) the effect of profitability on firm value. In other words, the company's management needed to consider formulating an effective dividend policy to maximize firm value.*

*Keywords: capital structure, profitability, dividend policy, firm value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, menguji kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, menguji kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Sampel yang didapat berjumlah 8 sampel. Teknik analisis data penelitian ini menggunakan *Moderate Regresi Analysis (MRA)*. Penelitian ini memiliki hasil yang menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Equity (ROE)* menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang artinya hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan dividen yang efektif untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Indonesia sempat mengalami penurunan ekonomi berturut-turut pada tahun 2020 akibat pandemik covid-19. Penurunan tersebut berdampak negatif ke berbagai sektor di Indonesia, tak terkecuali sektor properti. Sebagian besar harga properti seperti rumah, apartemen, hingga kendaraan bermotor mengalami penurunan yang cukup tajam. Hal ini dikarenakan adanya penurunan permintaan terhadap properti seiring dengan meningkatnya kehati-hatian masyarakat dalam melakukan pengeluaran di tengah pandemi. Namun adanya penurunan harga properti, tidak selalu berdampak buruk.

Adanya penurunan harga properti dapat menguntungkan bagi sebagian masyarakat yang tetap membutuhkan properti sebagai kebutuhan primer. Selain kebutuhan primer masyarakat, properti merupakan produk investasi yang cukup menjanjikan, khususnya jenis properti dan real estate seperti rumah, tanah dan bangunan lainnya. Nilai aset yang terus meningkat, fluktuasi harga yang jarang terjadi, ditambah risiko yang relatif rendah menjadikan properti salah satu produk investasi yang dinantikan masyarakat.

Menurut Mahendra (2011) dan Susanti (2010) suatu perusahaan telah dibentuk berdasarkan tujuannya. Tujuan pertama yaitu untuk mendapatkan laba atau keuntungan sebanyak-banyaknya. Tujuan yang kedua yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemilik ataupun pemegang saham. Tujuan yang ketiga yaitu memaksimalkan harga saham yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Pada dasarnya dari ketiga tujuan tersebut memiliki perbedaan yang jauh, namun setiap perusahaan mempunyai pencapaian yang berbeda.

Kusumadilaga (2010) telah menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan gambaran kondisi suatu perusahaan apabila dijual dengan harga yang diterima untuk dibayarkan oleh calon pembeli. Suatu perusahaan akan dipandang baik apabila mempunyai nilai perusahaan tinggi karena menggambarkan kinerja perusahaan tersebut baik dan begitu juga sebaliknya.

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau laba, apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin meningkat sehingga berpengaruh pada keputusan pembagian atas dividen. Pihak manajemen berusaha dalam menghasilkan pendapatan sebesar-besarnya untuk meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen. Dapat diketahui bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi kinerja (nilai perusahaan) suatu perusahaan. Musabbihan dan Purnawati (2018) telah berpendapat bahwa profitabilitas merupakan faktor yang sangat memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Peningkatan dan pertumbuhan profitabilitas merupakan indikator penting bagi calon investor untuk mengukur nilai perusahaan. Dalam penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan *Return On Equity* (ROE) sebagai perantara.

Nilai perusahaan juga dapat diperhatikan dari struktur modalnya. Definisi struktur modal sendiri yaitu perbandingan antara modal asing / utang jangka pendek dengan modal sendiri. Terdapat solusi agar perusahaan mendapatkan modal yaitu dengan meminjam dana kepada pihak luar/eksternal, dengan pemenuhan modal yang bersumber dari eksternal, suatu perusahaan dapat menentukan kemampuan melakukan aktivitasnya, dimana utang berguna untuk peningkatan kegiatan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan berlaku sebaliknya. Terdapat hasil penelitian yang dilakukan Burhanudin dan Nuraini (2018) bahwa struktur modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Dalam penelitian kali ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukur.

Selain itu, kebijakan dividen diperlukan untuk mediasi antara profitabilitas dengan struktur modal pada nilai perusahaan karena salah satu bagian dalam keputusan dana yang bersangkutan dengan pembelanjaan internal suatu perusahaan yang nantinya akan berpengaruh baik dengan nilai perusahaan maupun harga dividen perusahaan. Menurut Anggraini dan Asyik (2022) investor membutuhkan sinyal (*signaling theory*) untuk menilai prospek kinerja perusahaan dimasa mendatang. Sinyal (*signaling theory*) ini bisa dicerminkan dari beberapa rasio dalam informasi keuangan (*profitabilitas, leverage* dan *likuiditas*). Selain itu Anggraini dan Asyik (2022) juga menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak hanya berubah karena kebijakan keuangan melainkan juga karena kondisi sosial dan politik yang terjadi dalam suatu negara sehingga bisa dijadikan pertimbangan investor menentukan prospek investasinya di masa mendatang.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh dari struktur modal terhadap suatu nilai perusahaan?, (4) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk menguji seberapa besar pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan., (2) Untuk menguji seberapa besar pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan., (3) Untuk menguji kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan., (4) Untuk menguji kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Brigham dan Houston (2016) menyatakan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa teori sinyal adalah teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi.

### *Pecking Order Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan lebih menyukai dengan menggunakan pendanaan internal, apabila sumber dana internal tidak mencukupi perusahaan memilih sumber dana eksternal yaitu dimulai risiko paling rendah berupa utang kemudian ekuitas (Husnan, 2012). Teori ini mengacu pada perusahaan yang menggunakan modal internal terlebih dahulu, kemudian menggunakan utang dan urutan terakhir yaitu menggunakan modal eksternal.

### Struktur Modal

Menurut Khoirunnisa (2018) struktur modal atau capital structure merupakan perbandingan antara utang dalam jangka panjang dengan modal sendiri, manfaat penghematan pajak didalam perusahaan bisa didapatkan dengan penggunaan utang dalam struktur modal. Proporsi utang yang semakin tinggi dapat mengakibatkan perolehan pajak semakin besar, termasuk risiko keuangan juga akan semakin besar.

Struktur modal dikatakan optimal apabila keseimbangan penghematan pajak dari penggunaan hutang antar biaya dengan penentuan target optimalnya berupa struktur modal secara baik didalam perusahaan. Pada penelitian ini struktur modal menggunakan DER sebagai alat ukur, DER merupakan rasio untuk mengukur tingkat *leverage* atau penggunaan utang pada total *stakeholder* milik perusahaan.

### Profitabilitas

Amro dan Asyik (2021) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan pengukuran yang dilakukan untuk mengetahui kemampuan dan keberhasilan perusahaan untuk dapat menciptakan tingkat keuntungan dari kegiatan yang berhubungan dengan penjualan, pengelolaan aset dan pengelolaan ekuitas berdasarkan pengukuran tertentu.

Rasio ROE berguna untuk mengukur besarnya hasil laba yang diperoleh dengan penggunaan modal yang ada. ROE juga merupakan indikator yang menarik bagi pemegang saham dan juga manajemen dikarenakan rasio tersebut merupakan indikator penting bagi *stakeholder*. Semakin tinggi rasio ROE, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Hanafi dan Halim (2012) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai penentuan tentang seberapa besar laba yang diperoleh dalam sebuah periode untuk dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen dan akan ditahan perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen sebagai keputusan untuk menentukan apakah laba dari perusahaan diberikan kepada investor berupa dividen atau laba ditahan untuk biaya investasi dimasa yang akan datang.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan jika kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat manajemen untuk penentuan besar kecilnya laba yang diberikan pada investor, karena akan digunakan guna laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Menurut Puspitaningtyas *et al.* (2019) Nilai perusahaan merupakan gambaran kondisi dari pencapaian perusahaan selama beroperasi. Tingkat nilai perusahaan yang tinggi merupakan suatu prestasi bagi pemegang saham. Tingginya nilai pasar suatu saham adalah cerminan dari tingginya nilai perusahaan begitupun sebaliknya. Tingginya nilai perusahaan akan membuat pasar percaya bahwa kinerja perusahaan pada saat ini dan juga prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Tujuan utama setiap perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran perusahaan beserta pemegang sahamnya. Nilai perusahaan mampu memberikan gambaran kepada manajemen tentang persepsi investor mengenai kinerja sebelumnya dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Asyik (2022) yang meneliti dengan menggunakan variabel dependen yakni *Price to Book Value* (PBV), variabel independen adalah *Return on Equity* (ROA) dan *Debt to Equity* (DER) dan variabel pemoderasi adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *Debt to Equity* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memperkuat hubungan variabel *Return on Equity* (ROA) terhadap variabel nilai perusahaan namun tidak dapat memperkuat hubungan variabel *Debt to Equity* (DER) terhadap variabel nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Amro dan Asyik (2021) yang meneliti dengan menggunakan variabel dependen yakni *Price to Book Value* (PBV), variabel independen adalah *Return on Equity* (ROA) dan *Debt to Equity* (DER), ukuran perusahaan (SIZE) dan *Debt to Equity* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan *Debt to Equity* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

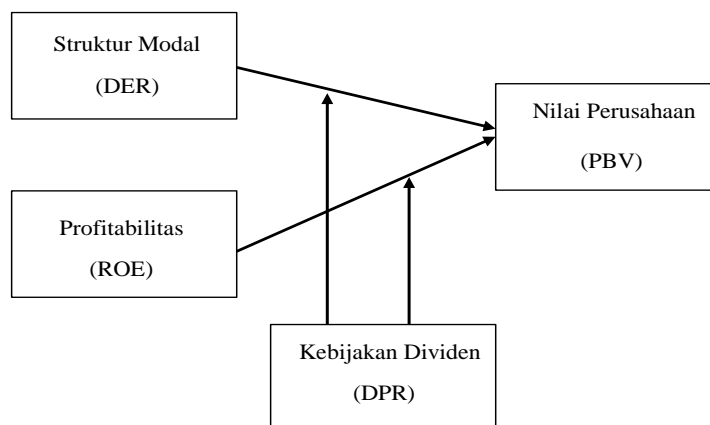
Novriansyah (2017), tujuan penelitian menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi. Kesimpulan hasil penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan kebijakan dividen secara signifikan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan secara tidak signifikan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Setyawati (2019), tujuan penelitian menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Kesimpulan hasil penelitian ini adalah Struktur modal dan struktur kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan namun pada profitabilitas, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruhnya.

Pertiwi dan Mertha (2018), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Metode purposive sampling adalah metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dan menggunakan analisis regresi linier moderasi. Simpulan hasil penelitian ini adalah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Rerangka Konseptual



Gambar 1  
Rerangka Konseptual  
Sumber: Dikembangkan oleh peneliti

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal (*capital structure*) berhubungan dengan pembelanjaan jangka panjang, dapat diukur menggunakan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Penelitian Khoirunnisa (2018) berpendapat bahwa diperlukan kemampuan dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan yang memadai untuk meningkatkan nilai perusahaan agar menjadi lebih baik. Struktur modal harus mengoptimalkan nilai perusahaan dengan tujuan kepentingan dari pemegang saham serta laba yang diperoleh harus lebih tinggi daripada biaya modal yang dikeluarkan akibat penggunaan modal. Semakin besar utang yang digunakan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan harga sahamnya.

Hasil penelitian Burhanudin dan Nuraini (2018) menunjukkan struktur modal dapat berpengaruh positif pada suatu nilai perusahaan, apabila perusahaan dengan hutang yang tinggi mendapatkan penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan maka nilai perusahaannya tinggi. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan rumusan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas (*profitability*) merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Tingginya tingkat laba yang diperoleh mampu mempengaruhi tingkat pembayaran suatu dividen untuk dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar profitabilitas akan mencerminkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dari pembayaran dividen yang

dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka nilai perusahaan akan naik, hal tersebut bisa dilihat dari kenaikan harga sahamnya. Perusahaan berprofitabilitas besar cenderung lebih banyak diminati investor. Para investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki profit meningkat akan menghasilkan return yang maksimal.

Hasil Burhanudin dan Nuraini (2018) yang menunjukkan, profitabilitas memiliki pengaruh positif untuk nilai perusahaan. Hasil ini menjelaskan ketika meningkatnya profitabilitas ditunjukkan oleh peningkatan laba bersih akan diikuti oleh peningkatan harga saham suatu perusahaan. Kenaikan suatu harga saham menjadikan permintaan saham tinggi sehingga investor menghargai nilai saham suatu perusahaan dan akibatnya nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan rumusan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisah dalam keputusan pendanaan. Rasio untuk pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagikan dan jumlah laba ditahan. Keputusan untuk pembagian dividen juga salah satu dari masalah yang perlu diatasi perusahaan. Dividen, salah satu indikator bagi investor sebelum melakukan investasi, dividen yaitu pengembalian yang kelak diterima atas investasinya pada perusahaan. Investor tentu mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan kesejahteraan berupa berharap pengembalian bentuk dividen yang maksimal, sedangkan suatu perusahaan mengharapkan untuk pertumbuhan secara berkelanjutan dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan sekaligus untuk memberikan kesejahteraan ke pemegang saham.

Teori tentang struktur modal menyatakan tentang apakah perubahan pada struktur modal terdapat pengaruh atau tidak untuk nilai perusahaan, apabila asumsi untuk keputusan investasi serta kebijakan dividen tidak berubah. Hasil penelitian Burhanudin dan Nuraini (2018) mengemukakan kebijakan dividen secara signifikan sebagai moderasi hubungan antar struktur modal serta nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu untuk meningkatkan suatu nilai perusahaan ketika struktur modal tinggi namun kebijakan dividen mampu menurunkan juga nilai perusahaan saat struktur modal rendah. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan rumusan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Pembayaran dividen optimal dilihat sebagai prospek dari profitabilitas dimasa mendatang. Perusahaan yang ditunjukkan dengan peningkatan laba dapat dilihat sinyal positif investor dengan kinerja perusahaan, jadi respon positif dari investor akan meningkatkan suatu nilai perusahaan dikarenakan tujuan utama investor menanamkan modalnya yaitu guna mendapatkan return maksimal. Ketika kebijakan dividen menjadi moderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh dari profitabilitas untuk nilai perusahaan, sebab dengan adanya kebijakan pembayaran dividen tunai ke pemegang saham maka semakin meningkatkan juga nilai perusahaan.

Profitabilitas memberi cerminan keuntungan investasi keuangan jika sumber internal semakin meningkat. Semakin besar pertumbuhan dari profitabilitas, prospek

perusahaan pada masa depan dapat dinilai semakin optimal, artinya nilai dari perusahaan juga dinilai semakin membaik oleh calon investor. Hasil penelitian Setyawati (2019) menyatakan kebijakan dividen bisa secara signifikan memoderasi pengaruh dari profitabilitas ke nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan rumusan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dimana penelitian ini berupa perhitungan angka-angka yang nantinya akan dipergunakan dalam pengambilan keputusan sumber data laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar (*listing*) pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga menggunakan data sekunder sebagai sumber data penelitian, karena data tersebut diperoleh dalam bentuk sudah tersedia melalui publikasi dan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 4 (empat) tahun, yaitu berjumlah 32 pada tahun 2019-2022 yang memiliki karakteristik sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan yang dikehendaki.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekumpulan data sekunder dimana data ini tidak diperoleh langsung dari perusahaan manufaktur yang akan di teliti tapi melibatkan pihak lain seperti Bursa Efek Indonesia. Peneliti mengumpulkan data berdasarkan sumber data dari Bursa Efek Indonesia.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Dependen atau Variabel Terikat

Variabel dependen yaitu variabel utama dalam sebuah penelitian yang dapat terpengaruh akibat variabel independen. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen untuk penelitian ini. Sebuah nilai perusahaan dapat presentasikan sebagai nilai pasar saham, berarti tinggi nilai pasar saham menunjukkan tinggi nilai perusahaan juga sebaliknya. Nilai perusahaan diukur menggunakan harga suatu pasar saham sebuah perusahaan, disebabkan harga suatu pasar saham sebuah perusahaan menunjukkan keseluruhan penilaian investor terkait setiap ekuitas milik perusahaan.

Oleh karena itu nilai sebuah perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai suatu buku saham berupa satuan kali.

Adapun rumus untuk menghitung PBV menurut Puspitaningtyas *et al.* (2019) sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

### Variabel Independen atau Variabel Bebas

Variabel Independen adalah variabel yang memiliki pengaruh untuk variabel dependen dan dapat memiliki arah hubungan baik positif maupun negatif pada variabel dependen. Berikut ini penggunaan variabel independen:

#### *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio untuk mengukur hutang berjangka panjang yang digunakan suatu perusahaan berbandingan dengan modal pribadi. Semakin tinggi suatu rasio DER maka tinggi pula penggunaan utang dibandingkan modal pribadi. Satuan ukuran DER yaitu presentase. Rumus untuk menghitung DER menurut (Khoirunnisa, 2018) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

#### *Return On Equity (ROE)*

ROE yaitu rasio untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan memberi keuntungan untuk pemegang saham oleh modal pribadi. Dihitung dengan cara laba bersih setelah pajak diantaranya penjualan bersih, harga pokok penjualan, beban penjualan, umum, administrasi, beban bunga, laba sebelum pajak kemudian dibagi total modal diantaranya modal dari pemegang saham, tambahan modal disetor serta laba ditahan selanjutnya dikali seratus persen. Rumus untuk mencari ROE menurut Antoro dan Hermuningsih (2017) sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

### Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang memengaruhi (memperkuat maupun memperlemah) suatu hubungan antar variabel independen dengan dependen. Variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen penelitian ini diprosikan beserta *Dividend Payout Ratio (DPR)*. DPR yaitu rasio dengan persentase dalam setiap keuntungan yang didistribusikan untuk pemegang saham. DPR menurut (Hanafi dan Halim, 2012) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan suatu metode atau cara untuk memproses suatu data mentah menjadi informasi sehingga data tersebut menjadi mudah dipahami dan memiliki manfaat untuk digunakan memecahkan permasalahan penelitian hingga solusi dari permasalahan. Dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik tabel data variabel yang perhitungannya akan diinput dan diolah dengan menggunakan aplikasi atau program komputer yaitu SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) serta uji regresi untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur Properti dan Real Estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2022.

### Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2006) analisis deskriptif merupakan analisis yang digunakan

untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif dapat menunjukkan hasil dari pengukuran mean, nilai minimal dan nilai maksimal serta standart deviasi semua variabel tersebut.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018) uji ini bertujuan untuk menguji pada model regresi dengan variabel pengganggu/residual apakah berdistribusi yang normal. Karena model regresi dikatakan baik yaitu yang memiliki distribusi data yang normal ataupun yang mendekati normal. Pengujian normalitas penelitian ini memakai *one sample kolmogorov smirnov*. Data dikatakan normal apabila mempunyai tingkat signifikan lebih besar atau sama dengan nilai dari toleransi kesalahan yang ditentukan, sebesar 5% atau 0,05, dan sebaliknya jika nilai signifikan < dari 5% atau 0,05 maka data dikatakan tidak berdistribusi normal.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yaitu memperhatikan nilai *tolerance* serta *Variance Inflation Factor* atau VIF, dengan syarat pengambilan keputusan berikut: a) Jika nilai *tolerance* mendekati angka 0,10 dan nilai dari VIF di bawah 10, maka tidak ada terjadi masalah multikolinearitas, b) Jika nilai *tolerance* tidak mendekati angka 0,10 dan nilai VIF ada di atas dari 10, maka terjadi masalah multikolinearitas.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berarti varian variabel gangguan yang tidak konstan. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Berikut ini pengambilan keputusan yang digunakan dalam pengujian ini : (a) Jika nilai probabilitas < 0.05, maka terdapat heteroskedastisitas, (b) Jika nilai probabilitas > 0.05, maka tidak terdapat heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya.

#### Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi timbul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu dan berkaitan satu sama lainnya. Sehingga model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi dengan menggunakan pengukuran uji *Durbin-Watson* (Uji D-W) dengan ketentuan sebagai berikut: (a) Angka D-W dibawah negatif (-) 2, yang artinya terdapat autokorelasi positif, (b) Angka D-W diantara negatif (-) 2 sampai dengan positif (+) 2, maka tidak terdapat autokorelasi, (c) Angka D-W diatas positif (+) 2, yang artinya terdapat autokorelasi negatif.

#### Moderate Regresi Analysis (MRA)

Untuk menguji efek kebijakan dividen yaitu variabel moderasi mempengaruhi struktur modal dengan profitabilitas pada nilai perusahaan, digunakan metode analisis regresi moderasi. Metode ini menggunakan dua persamaan. Persamaan pertama digunakan untuk melihat efek utama yaitu pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Persamaan kedua digunakan untuk melihat efek moderasi pada pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Berikut rumus pengujian MRA menurut (Suliyanto, 2011):

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROE + \beta_3 (DER * DPR) + \beta_4 (ROE * DPR) + e$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

$\alpha$  : Konstanta

DER : Struktur Modal

ROE : Profitabilitas

DPR : Kebijakan Dividen

$\beta_1-4$  : Koefisien Regresi masing-masing Variabel

DER\*DPR : Variabel perkalian antara struktur modal dengan kebijakan dividen yang menggambarkan pengaruh variabel moderating, kebijakan dividen terhadap hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.

ROE\*DPR : Variabel perkalian antara profitabilitas dengan kebijakan dividen yang menggambarkan pengaruh variabel moderating, kebijakan dividen terhadap hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

e : *Standar error*

### Uji F (Kelayakan Model)

Uji F atau yang sering disebut *goodness of fit* (uji kelayakan model) bertujuan untuk menguji data apakah semua variabel independen (bebas) yang dimasukkan kedalam model regresi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (terikat) dan dinyatakan layak untuk digunakan atau tidak. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Adapun kriterianya sebagai berikut: (a) Jika hasil uji F menyatakan nilai signifikan sebesar  $< 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan layak, (b) Apabila hasil nilai  $F > 0,05$ , maka model penelitian menunjukkan bahwa tidak layak dan tidak dapat dipergunakan dalam penelitian selanjutnya.

### Uji Koefisien Determinasi Multiple ( $R^2$ )

Koefisien determinasi mampu memberikan penjelasan mengenai kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka semakin baik model regresi tersebut. Dan semakin baik model regresi yang digunakan artinya variabel independen dianggap mampu memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan. Sehingga apabila hasil koefisien uji determinasi mendekati nilai 100% maka akan semakin baik penjabaran atas variansi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen.

### Uji t

Uji t pada dasarnya memiliki tujuan untuk menunjukkan seberapa berpengaruhnya masing-masing atau secara individual dari variabel independen atau variabel penjelas terhadap variabel dependen. Adapun kriterianya sebagai berikut: (a) Apabila nilai t signifikan menyatakan  $t > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, yang artinya bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, (b) Apabila nilai t signifikan menyatakan  $t < 0,05$  maka  $H_0$  diterima, yang artinya terdapat pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memiliki tujuan untuk mendeskripsikan data dari variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif memberikan deskripsi variabel yang diteliti dengan menggunakan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum, maksimum. Hasil deskripsi data setiap variabel sebelum outlier ditunjukkan dalam tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Descriptive Statistics (Sebelum Outlier)**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	32	.09	1.25	.4633	.30492
ROE	32	.01	.24	.0997	.04874
PBV	32	.51	5.75	1.3738	1.26615
DPR	32	.04	1.64	.4145	.44032
Valid N (listwise)	32				

Keterangan:

DER: *Debt to Equity Ratio*

ROE: *Return On Equity*

PBV: *Price to Book Value*

DPR: *Dividend Payout Ratio*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hal tersebut maka sampel yang didapat menjadi sebesar 26 sampel setelah di outlier. Berikut ini merupakan penjelasan dari tabel 1 hasil uji analisis data statistik deskriptif diatas: (a) *Debt To Equity Ratio* (DER) memiliki nilai nilai minimum sebesar 0,09, nilai maximum sebesar 1,25 dan nilai standar deviasi DER yaitu sebesar 0,33253 mendekati nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 0,4578 artinya variabel struktur modal dalam penelitian ini sudah terbebas dari data yang bersifat bias atau menyimpang, (b) *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 nilai maximum sebesar 0,24 dan nilai standar deviasi ROE yaitu sebesar 0,05262 mendekati nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 0,1022 artinya variabel struktur modal dalam penelitian ini sudah terbebas dari data yang bersifat bias atau menyimpang, (c) Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,51 nilai maximum PBV sebesar 5,75 dan nilai standar deviasi PBV yaitu sebesar 1,36695 menunjukkan angka yang sedikit menjauh dengan nilai rata-rata (*mean*) variabel nilai perusahaan sebesar 1,5191 variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini sedikit menyimpang namun hal ini biasa terjadi dikarenakan berbagai faktor internal perusahaan, (d) Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai minimum 0,08 nilai maximum DPR sebesar 1,64 dan nilai standar deviasi harga saham yaitu sebesar 0,45702 mendekati nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 0,4365 artinya variabel struktur modal dalam penelitian ini sudah terbebas dari data yang bersifat bias atau menyimpang.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal atau tidak mendekati normal. Penelitian ini dalam uji normalitas menggunakan 2 metode pengujian yaitu metode pengukuran *kolmogorov-smirnov* test dan grafik normal *propability plot*.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual	
N		26	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.42054831	
Most Extreme Differences	Absolute	.098	
	Positive	.098	
	Negative	-.080	
Test Statistic		.098	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.200 <sup>d</sup>	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>d</sup>	Sig.	.741	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.730
		Upper Bound	.753

a. Test distribution is Normal.

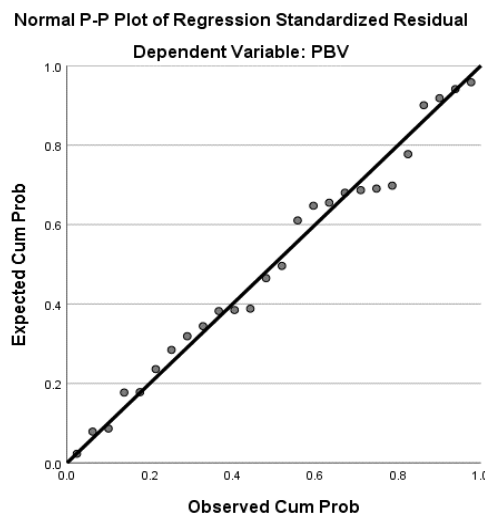
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 624387341.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Grafik normal *probability plot* dapat menjelaskan apakah penelitian ini telah memenuhi asumsi uji normalitas dengan melihat melalui penyebaran titik pada sumbu diagonal grafik. Berikut ini merupakan grafik normal *probability plot* berdasarkan output SPSS 26:



**Gambar 2**  
**Grafik Normal Plot**

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan persebaran titik pada grafik gambar 2 diatas dapat ditunjukkan bahwa grafik P-Plot pada gambar diatas dalam penelitian ini berdistribusi normal. Pernyataan tersebut didukung dengan uji normalitas metode *kolmogorov-smirnov* yang menunjukkan nilai signifikan diatas 0,05 atau berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui adanya hubungan korelasi antar variabel bebasnya, model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi antar variabel bebasnya. Apabila nilai *tolerance* mendekati angka 0,10 dan nilai dari VIF di bawah

10, maka tidak terjadi multikolinearitas. Dan jika nilai *tolerance* tidak mendekati angka 0,10 dan nilai VIF ada di atas dari 10, maka terjadi multikolinearitas. Berikut hasil dari analisis uji multikolinearitas.

**Tabel 3**  
**Hasil uji Multikolinearitas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	.944	1.059
	ROE	.949	1.053
	DPR	.976	1.024

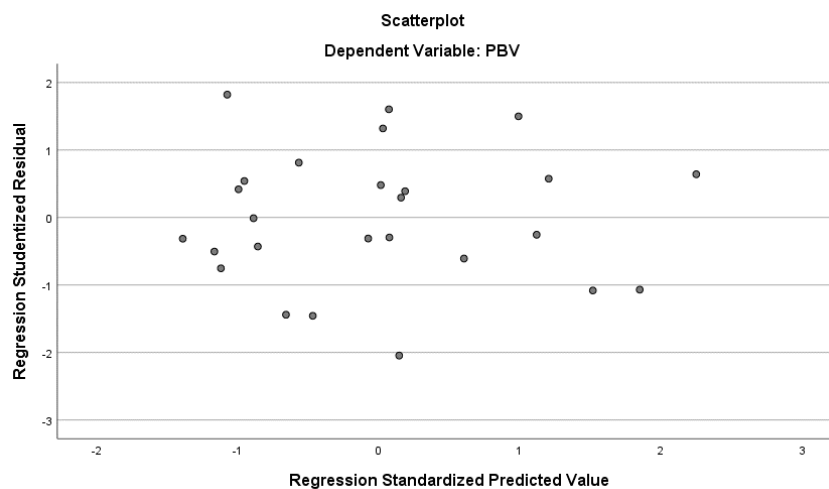
a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan ilustrasi tabel 3 diatas dapat dijelaskan bahwa semua variabel bebas dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dikarenakan nilai *tolerance* mendekati angka 0,10 dan nilai dari VIF di bawah 10. Sehingga variabel-variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian ini.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas berguna untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedasitas dengan adanya ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain.



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot**  
Sumber: Data Sekuder Diolah, 2024

Berdasarkan gambar diatas, maka dapat diketahui bahwa pada sumbu Y terlihat adanya titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0. Terdapat beberapa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel dependen dan variabel residualnya. Oleh karena itu, penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat mengetahui apakah terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi antara periode t dengan periode t-1, maka dapat dinyatakan bahwa terdapat masalah

autokorelasi. Hasil analisis uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil uji Autokorelasi**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the	
				Estimate	Durbin-Watson
1	.590 <sup>a</sup>	.348	.260	.44831	1.155

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Hasil pengujian autokorelasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,155 sehingga nilai tersebut dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi pada data penelitian karena nilai *Durbin-Watson* pada tabel tersebut pada nilai -2 sampai +2.

### **Moderated Regression Analysis (MRA)**

*Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah aplikasi khusus yang mengandung unsur interaksi yang dihasilkan dari perkalian dua atau lebih variabel independen (Suliyanto, 2011). Analisis regresi melibatkan variabel moderasi dalam membangun model hubungannya. Variabel moderasi berperan sebagai variabel yang nantinya dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Moderated Regression Analysis**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	.460	.277	
	DER	.047	.064	.286
	ROE	-.009	.010	-.208
	DER*DPR	-.001	.008	-.042
	ROE*DPR	.008	.004	.746

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 5 dapat diketahui model persamaan regresi yang dihasilkan yaitu sebagai berikut:

$$PBV = 0,460 + 0,047 \text{ DER} - 0,009 \text{ ROE} - 0,001 \text{ DER} \cdot \text{DPR} + 0,008 \text{ ROE} \cdot \text{DPR} + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut, koefisien regresi struktur modal (DER) sebesar 0,047 menggambarkan hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan, dan koefisien regresi profitabilitas (ROE) sebesar -0,009 menggambarkan hubungan negatif (tidak searah) dengan nilai perusahaan. Koefisien regresi struktur modal DER\*DPR sebesar -0,001 menggambarkan hubungan negatif (tidak searah) dengan nilai perusahaan, koefisien regresi profitabilitas ROE\*DPR sebesar 0,008 menggambarkan hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan.

### **Koefisien Determinasi (R-Square)**

Koefisien determinasi menjelaskan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Semakin baik model regresi yang digunakan artinya variabel independen dianggap mampu memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan. Sehingga apabila hasil koefisien uji determinasi mendekati nilai 100% maka akan semakin

baik penjabaran atas variabel perubahan variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Determinasi**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.590 <sup>a</sup>	.348	.260

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan ilustrasi tabel 6 nilai R-Square sebesar 0,348 yang menjelaskan bahwa 34,8% dapat dijelaskan oleh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE). Sehingga sisanya sebesar 65,2% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

### Uji F (Kelayakan Model)

Hasil disajikan pada tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	2.755	4	.689	3.588	.022 <sup>b</sup>
	<i>Residual</i>	4.031	21	.192		
	<b>Total</b>	<b>6.786</b>	<b>25</b>			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROE\*DPR, DER, ROE, DER\*DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Dapat dilihat dari hasil uji F pada tabel 7 dengan nilai F sebesar 3,588 dengan nilai signifikan sebesar 0,022 yang dapat diartikan adanya pengaruh yang signifikan terkait variabel independen dan pengungkapan DPR atau kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian ini dapat dilanjutkan pada analisis berikutnya.

### Uji t

Uji statistik t merupakan uji hipotesis yang dilakukan untuk menunjukkan pengaruh satu variabel independen secara *individual* dalam mempengaruhi variabel dependen. Dasar penentuan dari pengujian ini adalah nilai signifikansi yang bila > 0.05 menunjukkan variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen, dan sebaliknya bila nilai signifikansi yang bila < 0.05 menunjukkan variabel independen tidak memberikan pengaruh terhadap variabel dependen.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Standardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
1 (Constant)		1.659	.112
DER	.286	.738	.468
ROE	-.208	-.856	.402
DER*DPR	-.042	-.100	.921
ROE*DPR	.746	2.168	.042

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil dari uji hipotesis (uji t) pada tabel 8 diatas, masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Untuk nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) nilai koefisien regresi sebesar 0,738 dengan tingkat signifikan sebesar 0,468. Hal ini menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. (2) Untuk *Return On Asset* (ROE) nilai koefisien regresi sebesar -0,856 dengan tingkat signifikan sebesar 0,402. Hal ini menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROE) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0,402 menyatakan bahwa hipotesis ditolak. (3) Untuk nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimoderasi dengan *Devidend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,100 dengan tingkat signifikan sebesar 0,921. Hal ini menyatakan bahwa *Devidend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, hipotesis ditolak. (4) Untuk nilai *Return On Asset* (ROE) yang dimoderasi dengan *Devidend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,168 dengan tingkat signifikan sebesar 0,042. Hal ini menyatakan bahwa *Devidend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hipotesis diterima.

## Pembahasan

### Pengaruh Struktur Modal *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai beta sebesar 0,286 dan nilai signifikan yang diperoleh sebesar 0,468 dimana angka tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. DER menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan seberapa besar modal yang dibiayai oleh mereka kepada perusahaan untuk menghasilkan laba. Nilai DER pada penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan masih membutuhkan modal pinjaman untuk membiayai operasional perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan belum mampu melunasi hutangnya, dimana hutang yang dimiliki perusahaan jumlahnya lebih besar dibandingkan dengan modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mayorizza dan Majidah (2018), yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Profitabilitas *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 bahwa *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai t sebesar -0,856 dan nilai signifikan sebesar 0,402 > 0,05. Hal tersebut dapat dijelaskan apabila nilai *Return On Equity* (ROE) rendah, maka kinerja perusahaan belum maksimal.

Profitabilitas tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan Nilai Perusahaan. Penurunan profitabilitas tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, meskipun perusahaan mengalami peningkatan keuntungan perusahaan menggunakan keuntungan tersebut untuk laba ditahan dan tidak dibagikan kepada pemegang saham. Sehingga investor menganggap itu signal yang negatif dan berdampak pada nilai perusahaan. ROE hanya menggambarkan besarnya pengembalian atas investasi yang dilakukan pemegang saham biasa, namun tidak menggambarkan prospek perusahaan sehingga pasar tidak terlalu merespon dengan besar kecilnya ROE sebagai pertimbangan investasi yang akan dilakukan investor.

Hal ini sejalan dengan penelitian Nur (2018), yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji signifikan (uji t) menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh memperlemah sebagai variabel pemoderasi pada pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat dilihat dari tabel 8 yang menunjukkan nilai t sebesar -0,100 dengan nilai signifikan  $0,921 > 0,05$ . Maka dapat dinyatakan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa apabila nilai kebijakan dividen semakin rendah maka akan memperlemah struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel moderasi ini termasuk jenis variabel moderasi potensial (*homologiser moderarator*), dikarenakan pada koefisien  $\beta_1$  (DER terhadap PBV) dinyatakan tidak signifikan dan koefisien  $\beta_2$  (DER\*DPR terhadap PBV) juga tidak signifikan secara statistika. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nofika dan Nurhayati (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara nilai perusahaan dengan struktur modal.

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji signifikan (uji t) menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh memperkuat sebagai variabel pemoderasi pada pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat dilihat dari tabel 8 yang menunjukkan nilai t sebesar 2,148 dengan nilai signifikan  $0,042 > 0,05$ . Maka dapat dinyatakan kebijakan dividen mampu memperkuat dan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan membagikan dividen yang tinggi pula. Pembayaran dividen menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik. DPR yang tinggi akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen bertindak sebagai moderasi yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel moderasi ini termasuk jenis variabel moderasi murni (*pure moderarator*), dikarenakan pada koefisien  $\beta_1$  (ROE terhadap PBV) dinyatakan tidak signifikan tetapi pada koefisien  $\beta_2$  (ROE\*DPR terhadap PBV) signifikan secara statistika.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang telah dilakukan oleh (Martini *et al.* 2014) yang mendapatkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan. DER tidak selalu mengindikasikan peningkatan dan penurunan hutang perusahaan, yang dapat disebabkan karena kenaikan

atau penurunan DER. (2) Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penurunan profitabilitas tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, meskipun perusahaan mengalami peningkatan keuntungan perusahaan menggunakan keuntungan tersebut untuk laba ditahan dan tidak dibagikan kepada pemegang saham. (3) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak mampu memoderasi. Karena menunjukkan besar kecilnya suatu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak terlalu berdampak dengan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. (4) Kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) menunjukkan bahwa adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan dan mampu memoderasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai yang lebih besar. Selain itu, kebijakan dividen berperan sebagai faktor moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, yang menegaskan pentingnya strategi pembagian keuntungan dalam meningkatkan atau mempertahankan nilai perusahaan.

### Keterbatasan

Hasil penelitian yang telah dilakukan ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan diantaranya yaitu banyak data yang tidak tersedia didalam penelitian ini secara berturut-turut dalam periode 2019-2022 yang dapat mempengaruhi jumlah sampel penelitian. Dan pada penelitian ini nilai *R-Square* memiliki pengaruh sebesar 34,8% terhadap harga saham. Sisanya, sebesar 65,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut: (1) memberi perhatian kepada pengelolaan struktur modal karena hutang jangka panjang yang begitu besar dapat berdampak negatif pada penurunan nilai perusahaan. (2) mempertahankan peningkatan laba bersih setiap tahun dimana jika laba bersih meningkat, rasio profitabilitasnya akan meningkat serta nilai perusahaan dinilai baik oleh investor. (3) menggunakan variabel alternatif lain sebagai moderasi karena kebijakan dividen tidak dapat memoderasi struktur modal untuk nilai perusahaan. (4) penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah tahun penelitian karena periode penelitian ini terlalu pendek.

### DAFTAR PUSTAKA

- Antoro, A. D., dan Hermuningsih, S. 2017. *Kebijakan Dividen Dan BI Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2017*, 2(1).
- Amro, P. Z. N., dan Asyik, N. F. 2021. Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(7).
- Anggraini, S. D., dan N. F. Asyik. 2022. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Csr Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(5).
- Brigham, E.F dan Joel F.H. 2016. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Burhanudin, dan Nuraini. 2018. *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi*, 3(2).
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program SPSS*. Edisi 4. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Prgram SPSS* 25. In A. Tejokusumo Ed. (9th ed., p. 107; 108; 109; 111; 137; 167). Badan Penerbit Undip. Semarang.

- Hanafi, M. M., dan Halim, A. 2012. *Analisis Laporan Keuangan. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediiasi*, 7(4), 1979–2009. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2012. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 2018, 7(8): 4475-4507. YKPN. Yogyakarta.
- Khoirunnisa, F. 2018. *Impact Of Capital Structure To Firm Value At Textile And Garment Companies For The Period 2011*. 3(2): 21–32.
- Kusumadilaga, R. 2010. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*.
- Mahendra, A. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*: 130–138.
- Martini Putu, Ni N. G., Mocljadi. Djumahir, dan Atim Djazuli. 2014. Factor Affeting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention* 3(2): 35-44.
- Mayorizza, S., dan Majidah. 2018. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan* 5(3): 3631–3639.
- Musabbihan, N. A., dan Purnawati, N. K. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Setyawati, W. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan , Struktur Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* 2(2): 214–240.
- Nofika, S., dan Nurhayati, I. 2022. *Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. *Owner*, 6(1): 828-845.
- Novriansyah, D. 2017. *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016*: 1–20.
- Nur, T. 2018. Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017, 5 (Salvatore 2005), 393–411. Retrieved from *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*.
- Pertiwi, N.K, dan Darmayanti, Ni Putu Ayu. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6): 3115.
- Puspitanigtyas, Z., Prakoso, A., dan Masruroh, A. 2019. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3): 1–17.
- Setyawati, W. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2): 214–240.
- Suliyanto, 2011. *Ekonometrika Terapan Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. CV. Andi Offset: Yogyakarta.
- Susanti, R. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Yang Listed Tahun 2005- 2008)*: 1–137.