

**The Effect of Liquidity, Profitability, and Dividend on Firm Value:
Role of Capital Structure**

Thio Anastasia Petronila¹

Angel Aprilianti²

^{1,2} Faculty of Economics and Business, Atma Jaya Catholic University of
Indonesia, Jakarta

ABSTRACT: *The aim of this research is to examine the effect of profitability, liquidity, and dividend policy on firm value with structure of capital as moderating variable. The research population, property, and real estate firms listed on the Indonesia Stock Exchange between 2018 and 2022. Purposive sampling combined with casewise diagnostics allowed for the selection of 101 observational data points for research samples. Descriptive statistics, multiple linear regression analysis, and moderated regression analysis were used for data analysis. Firm value is estimated by Tobin's Q ratio. The analysis results prove that profitability with return on assets shows a negative significant effect on firm value, liquidity with cash ratio does not affect firm value, and dividend policy with dividend pay-out ratio shows a positive significant effect on firm value. Structure of capital with debt on equity strengthens the effect of liquidity on firm value but does not moderate the effect of profitability and dividend policy on firm value.*

Keywords: Firm Value, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Capital Structure

Article Info:

Received: 15 June 2024 | **Revised:** 28 June 2024 | **Accepted:** 16 July 2024

¹ Email: thio.anastasia@atmajaya.ac.id

² Email: angelapriliantt@gmail.com

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Dividen pada Nilai Perusahaan: Struktur Modal sebagai Pemoderasi

Thio Anastasia Petronila¹,

Angel Aprilianti²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katholik Atma Jaya Jakarta,
Indonesia

Abstrak: Penelitian ini bertujuan membuktikan pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen pada nilai perusahaan dengan menggunakan variabel moderasi yaitu struktur modal. Data yang digunakan adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2018 sampai dengan 2022. Terpilih sebanyak 101 data observasi sebagai sampel penelitian melalui *purposive sampling* dan *casewise diagnostic*. Untuk analisa data menggunakan statistika deskriptif, regresi linier berganda, serta regresi moderasi. Nilai perusahaan diproksikan dengan rasio Tobin's Q. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* memperlihatkan pengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan, likuiditas dengan *cash ratio* tidak memengaruhi nilai perusahaan, serta kebijakan dividen dengan tolok ukur *dividend pay-out ratio* memperlihatkan pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* memperkuat pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Kata-kata kunci: Nilai perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan dividen, Struktur modal

1. PENDAHULUAN

Informasi kinerja dan kondisi perusahaan (entitas) sangat diperlukan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Perolehan keuntungan dan nilai perusahaan yang maksimal dapat direfleksikan dengan kinerja dan kondisi perusahaan yang bagus. Nilai perusahaan sebagai hal yang krusial dan diwakilkan oleh harga pasar saham (istilah berikutnya ditulis harga saham). Kondisi keuangan perusahaan menjadi petunjuk positif (daya tarik) investor dalam menanamkan dana pada saham perusahaan, hal ini memberi efek peningkatan harga saham dan nilai perusahaan sehingga kesejahteraan penanam modal / pemegang saham meningkat. Nilai perusahaan menggunakan tolok ukur Tobin's Q, yang mampu mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan (termasuk aset tak berwujud), menunjukkan hubungan nilai pasar dan nilai intrinsik perusahaan, mengukur apakah saham perusahaan *undervalued* atau *overvalued*, serta dapat digunakan untuk perusahaan dan pasar saham secara keseluruhan.

Perolehan keuntungan, likuiditas, dan dividen merupakan aspek yang dapat menunjukkan pengaruh pada nilai perusahaan. Profitabilitas berkaitan dengan kinerja perusahaan dalam keberhasilan mendapatkan keuntungan, maka profitabilitas menjadi faktor yang memengaruhi nilai entitas. Tingkat *return* atas aset (ROA) digunakan sebagai proksi profitabilitas. ROA memperlihatkan kemampuan entitas mendapatkan keuntungan melalui efisiensi penggunaan seluruh aset baik yang diperoleh melalui pinjaman maupun ekuitas. Maka perolehan ROA dengan nilai yang signifikan mengindikasikan semakin bagus kinerja entitas karena keberhasilan dalam penggunaan aset yang dimiliki secara baik dan efisien sehingga mampu mendapatkan keuntungan yang semakin tinggi. Hal ini dapat menjadi pemicu kenaikan harga saham dan nilai perusahaan dengan semakin bertambahnya investor yang berinvestasi dalam perusahaan. Penggunaan ROA sebagai ukuran profitabilitas ditemukan dalam penelitian Prasteya & Musdholifah (2020) serta Reschiawati, Syahdina & Handayani (2020), namun menunjukkan hasil yang berbeda atas pengaruhnya pada nilai perusahaan, yang di dalam risetnya memakai tolok ukur *Price to Book Ratio* (PBV). Adanya pengaruh signifikan dan arah positif variabel profitabilitas pada nilai perusahaan dikemukakan Prasetya & Musdholifah (2020). Sebaliknya, dalam temuan Reschiawati, et al. (2020) dipaparkan nilai perusahaan tidak dipengaruhi profitabilitas. Berbeda pula dengan temuan Setiawati, Mariati & Dewi (2023) yang melaporkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi ROA dengan arah negatif. Penelitian ini berbeda dalam hal pengukuran nilai perusahaan yang memakai tolok ukur Tobin's Q.

Likuiditas merupakan cerminan seberapa mudah (banyak) suatu entitas berhasil mengonversi aset lancar menjadi uang tunai untuk melunasi liabilitas jangka pendeknya. Kepercayaan investor semakin tinggi dalam aktivitas menanamkan dananya di perusahaan, jika memiliki tingkat likuiditas yang semakin besar karena kapasitas melunasi liabilitas jangka pendek pada jatuh tempo semakin besar sehingga kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar sangat rendah. Semakin gencar investasi saham oleh investor, maka harga saham dan nilai perusahaan juga mengalami perubahan dengan kecenderungan meningkat. Selain menggunakan *current ratio*, likuiditas dapat diukur menggunakan *cash ratio* yang menunjukkan bagaimana perusahaan melunasi liabilitasnya menggunakan kas dan setara kas. *Cash Ratio* menunjukkan derajat likuiditas yang paling tinggi (likuid) dibandingkan dengan *current ratio* karena hanya menggunakan aset lancar

yang paling likuid (mudah dikonversi menjadi kas) berupa kas dan setara kas untuk melunasi liabilitas pada saat jatuh tempo, sedangkan pada *current ratio* masih terdapat elemen *receivables* dan *inventory* dalam jumlah aset lancar, yang mana membutuhkan tenggang waktu agak lama untuk mengubahnya menjadi kas. Penelitian Reschiwati et al. (2020) dan Prasetya & Musdholifah (2020) menggunakan *current ratio* sebagai proksi likuiditas dan PBV sebagai nilai perusahaan. Temuan Reschiwati, et al. (2020) yaitu likuiditas memberikan pengaruh dengan arah positif pada nilai perusahaan, tetapi tidak terdapatnya pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan (PBV) didapatkan dalam penelitian Prasetya & Musdholifah (2020).

Dividen sebagai bagian laba bersih yang didistribusikan atau dibagikan untuk pemegang saham (investor). Dibagikannya dividen yang semakin besar menandakan semakin besar *return* yang diperoleh investor. Ini dapat menjadi faktor pendorong penanam modal / investor melaksanakan pembelian saham perusahaan, sehingga akan memperbesar nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham di pasar. *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) menjadi proksi kebijakan dividen, rasio ini menjelaskan besarnya porsi laba yang didapatkan para pemegang saham (investor) dalam wujud dividen. Pada penelitian Husna & Satria (2019) dipaparkan kebijakan dividen dengan DPR sebagai tolok ukur tidak menunjukkan adanya pengaruh pada nilai perusahaan dengan tolok ukur PBV, namun berbeda dengan temuan penelitian Kevin & Petronila (2021) yang menunjukkan nilai perusahaan (PBV) memberikan pengaruh oleh kebijakan dividen yang diukur melalui DPR dengan arah positif.

Struktur modal juga memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal memengaruhi risiko keuangan perusahaan. Jika pendanaan perusahaan lebih didominasi oleh pinjaman dibanding dengan ekuitas, risiko keuangan meningkat karena perusahaan harus melunasi pinjaman berikut bunga pinjaman dan menghadapi risiko gagal bayar. Hal ini dapat membuat investor lebih waspada dan menilai saham perusahaan tersebut sebagai saham yang berisiko dan berakibat dapat menurunkan harga saham. Pada penelitian Ayungtyas, Madyakusumawati & Petronila (2022) dikemukakan struktur modal dengan proksinya DER memberikan pengaruh dengan arah positif pada nilai perusahaan (dengan ukuran nilai Tobin's Q), sedangkan tidak berpengaruhnya struktur modal (dengan proksi DER) pada nilai perusahaan (dengan proksi PBV) ditemukan dalam penelitian Zahiroh, Budiyanto & Djawoto (2023).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *properti* dan *real estate*. Di Indonesia, laju pertumbuhan penduduk meningkat dari tahun ke tahun. Sejak 2015 hingga pertengahan 2023, jumlah penduduk naik sekitar 9,04% (Annur, 2023). Dengan begitu, sektor properti dan *real estate* juga meningkat karena penambahan penduduk membuat bertumbuhnya permintaan akan perumahan, selain itu semakin banyak penduduk semakin banyak juga fasilitas yang diperlukan untuk menunjang aktivitas sehari-hari yang dibutuhkan masyarakat. *Real Estate* adalah "tanah secara fisik dan bangunan yang ada di atasnya" dikemukakan dalam Peraturan yang dibuat Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/ POJK.04/ 2016).

Adanya hasil-hasil temuan terdahulu yang berbeda-beda mendorong kembali dilakukannya penelitian lebih lanjut yang bertujuan membuktikan pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen pada nilai perusahaan menggunakan struktur modal sebagai variabel moderasi serta menggunakan objek penelitian *property* dan *real estate companies* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jangka waktu 2018 sampai dengan 2022.

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal

Dalam teori ini diutarakan bahwa kabar/informasi mengenai perusahaan dikirim oleh manajemen perusahaan kepada pihak pemangku kepentingan termasuk investor. Perusahaan menyampaikan petunjuk berupa informasi yang relevan baik keuangan maupun non keuangan terkait kinerja perusahaan saat ini dan peluang kedepannya, dan dapat digunakan oleh pihak luar untuk mengambil sebuah keputusan (Spence, 1973 dalam Pradnyawati & Widhiastuti, 2022). Perusahaan yang produktif akan menghasilkan profitabilitas yang lebih baik dan konsisten, hal ini memberikan tanda positif pada pemegang saham / investor yaitu kinerja perusahaan maksimal yang dapat membuat mereka tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan. Semakin banyak pihak berinvestasi ke perusahaan, semakin naik harga saham perusahaan dan nilai perusahaan.

Teori Hipotesis Pasar Efisien

Teori Pasar Efisien mengemukakan harga saham merefleksikan semua informasi yang tersedia pada suatu saat tertentu. Fama, 1970 (dalam Suganda, 2018) menyatakan bahwa “terdapat tiga bentuk hipotesis pasar efisien yaitu, pasar efisien lemah (*weak form*), pasar efisien setengah kuat (*semi strong form*), dan pasar efisien kuat (*strong form*).” Pada pasar efisien lemah, harga saham dianggap merefleksikan informasi historis. Pasar efisien setengah kuat, beranggapan bahwa harga saham merefleksikan informasi historis dan relevan pada publik terutama berkaitan dengan laporan keuangan. Pasar efisien kuat mengindikasikan harga saham merefleksikan informasi historis, informasi publik, serta privat sehingga tidak hanya diketahui manajemen suatu entitas. Pasar yang ideal adalah pasar di mana manajemen entitas mampu mengambil keputusan produksi-investasi dan para investor dapat memilih saham-saham berdasarkan harga saham yang sepenuhnya merefleksikan informasi mengenai aktivitas perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah penilaian investor atas performansi perusahaan yang diwakilkan oleh harga sahamnya dan terbentuk melalui dinamika *supply* dan *demand* di pasar modal (Harmono, 2009 dalam Andri & Wijaya, 2019). Agar harga saham perusahaan tetap kompetitif, maka perusahaan cenderung berusaha untuk memperbaiki kinerjanya dan membangun reputasi yang kuat di mata masyarakat. Ross, Westerfield, Jordan, Wong & Wong, (2019:64) yang dicantumkan dalam penelitian Sunto & Petronila (2022) merumuskan *Price to Book Value Ratio (PBV)* yaitu membagi harga pasar saham per lembar (*market price per share*) dengan nilai buku saham per lembar (*book value per share*), sedangkan rasio Tobin's Q dihitung dengan menjumlahkan ekuitas berdasarkan harga pasar saham (*market value of equity*) dengan liabilitas (*total liabilities*) kemudian dibagi dengan jumlah aset (*total asset*), di mana ekuitas berdasarkan harga pasar saham merupakan perkalian harga pasar saham dengan jumlah saham yang beredar, kedua rasio tersebut dapat digunakan sebagai proksi bagi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham dinilai rendah (*undervalued*) jika diperoleh nilai Tobin's Q kurang dari 1, saat nilai Tobin's Q sama dengan 1 berarti perusahaan dalam kondisi statis (tidak mengalami penambahan atau pengurangan) , sedangkan bila nilai Tobin's Q melebihi 1 memperlihatkan nilai perusahaan dinilai tinggi (*overvalued*) berdasarkan harga saham.

Profitabilitas

Profitabilitas mengacu pada kapabilitas perusahaan menghasilkan keuntungan dalam operasinya. ROA merupakan salah satu tolok ukur untuk profitabilitas, rasio ini menggambarkan jumlah keuntungan perusahaan yang berasal dari pengelolaan aset milik perusahaan secara efisien. Maka semakin perusahaan mampu menggunakan asetnya secara efisien untuk mendapatkan keuntungan, mengindikasikan perolehan ROA semakin besar. Ross et al. (2019:65) dikutip dalam penelitian Leony & Petronila (2022) merumuskan $ROA = \text{laba bersih dibagi dengan jumlah aset}$.

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kapabilitas suatu perusahaan untuk mengonversi aset menjadi uang tunai, yang digunakan melunasi liabilitas jangka pendeknya. Suatu perusahaan dikatakan likuid jika aset lancar yang dimiliki melebihi liabilitas jangka pendek. Perusahaan dengan tingkat likuiditas cukup tinggi, cenderung mempunyai kapabilitas yang lebih baik dalam mengatasi kejutan-kejutan seperti fluktuasi pasar atau biaya tak terduga. Selain *current ratio* sebagai indikator yang umum digunakan, terdapat tolok ukur lain untuk mengevaluasi likuiditas yakni *cash ratio*, yang menggambarkan kapabilitas perusahaan menggunakan kas dan setara kas untuk membayar liabilitas jangka pendek. Adapun setara kas merupakan investasi yang sangat likuid, mudah dan cepat diubah menjadi uang tunai, dan mempunyai waktu jangka pendek (PSAK 2). Contoh setara kas diantaranya adalah deposito, cek, wesel tagih, surat berharga dan obligasi jangka pendek. Ross, et al. (2020:55) merumuskan $Cash\ ratio = \frac{Cash\ and\ Cash\ Equivalent}{Current\ Liabilities}$

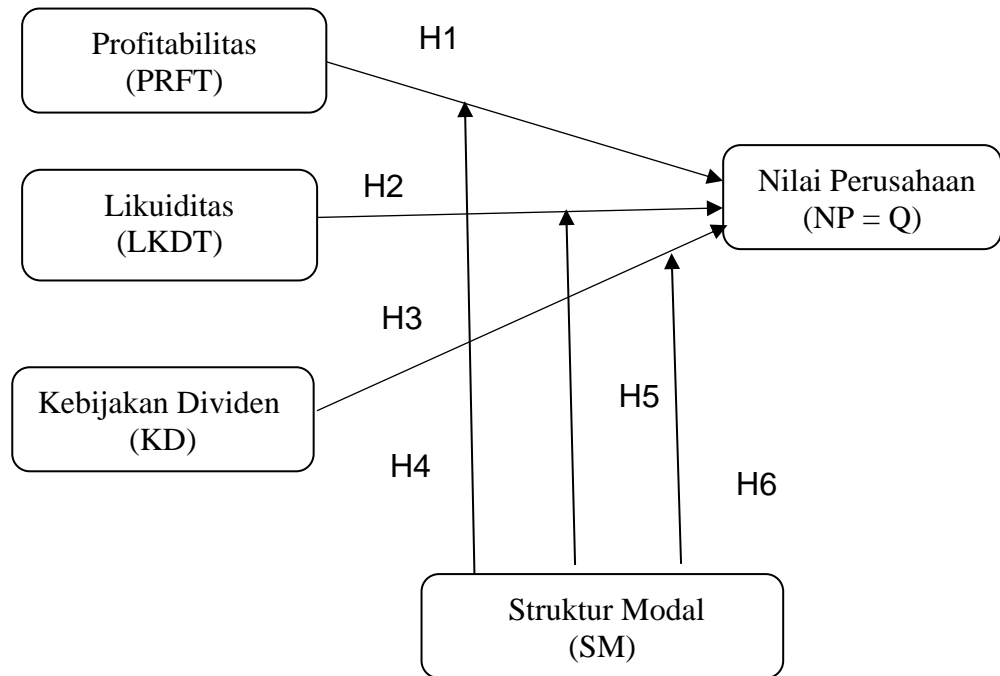
Kebijakan Dividen

Keuntungan bersih perusahaan dibagi dalam dua bagian yaitu (1) dividen merupakan keuntungan yang didistribusikan bagi pemegang saham, dan (2) sisa keuntungan yang tidak dibagikan disebut *retained earnings* (saldo laba) yang berfungsi sebagai penambah modal sendiri (internal) perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan dalam menentukan bagaimana dan kapan dividen akan didistribusikan. Investor menghendaki *return* yang tinggi dari dana yang ditanamkan dalam perusahaan, berupa dividen dan *capital gain*. Dalam menilai berapa banyak dividen yang didistribusikan digunakan *Dividend Pay-out Ratio* (DPR) yang oleh Ross et.al dalam penelitian Sunto & Petronila (2022) dihitung dengan membagi dividen per lembar saham (*Dividend Per Share / DPS*) dengan laba per lembar saham (*Earnings Per Share/ EPS*).

Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan perimbangan pinjaman dan ekuitas yang dipakai untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Pembiayaan perusahaan dapat juga dibedakan menjadi pembiayaan internal maupun eksternal. Teori *Pecking Order* (Myers,1984 dalam Adrianto & Wibowo, 2019) mengemukakan bahwa "manajemen perusahaan lebih memilih pembiayaan internal (menggunakan saldo laba, pendanaan ekuitas melalui penerbitan saham) daripada eksternal (sumber dana dari pihak luar seperti pinjaman bank, obligasi,) kecuali dalam kondisi pembiayaan eksternal tidak dapat dihindari". Apapun pilihan pembiayaan perusahaan, keduanya akan memengaruhi perspektif investor terhadap perusahaan. Oleh sebab itu, penting untuk mengetahui struktur modal

suatu entitas. Struktur modal menggunakan proksi *Debt Equity Ratio* (DER) yang menurut Ross, et al. (2019:60) dalam penelitian Yobel & Petronila (2023) diperoleh dengan membagi jumlah liabilitas dengan jumlah ekuitas.



Gambar1: Model Penelitian

Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Profitabilitas dinilai dengan ROA yang menggambarkan besarnya hasil keuntungan atas pemanfaatan aset perusahaan. Jika ROA semakin besar, maka kinerja perusahaan dinilai semakin bagus serta mempunyai prospek bagus di masa mendatang. Sesuai *signalling theory*, kondisi ini akan memberikan kabar baik (tanda positif) buat pemegang saham/investor dalam melakukan penanaman modal dalam saham perusahaan. Semakin banyak pihak yang berinvestasi pada saham perusahaan, semakin naik juga harga saham dan selanjutnya menaikkan nilai perusahaan. Pernyataan ini seiring dengan temuan Prasetya & Musdholifah (2020), Husna & Satria (2019), yang didalamnya dipaparkan profitabilitas memengaruhi secara positif pada nilai perusahaan. Penyajian hipotesis konseptual:

H1: Profitabilitas memberikan pengaruh pada Nilai Perusahaan

Likuiditas dengan Nilai Perusahaan.

Cash ratio sebagai proksi likuiditas, menjelaskan kapabilitas perusahaan melunaskan liabilitas jangka pendek dengan aset yang paling cair, yakni kas dan setara kas. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mengindikasikan aset perusahaan mudah dikonversi menjadi uang tunai. Dengan begitu, perusahaan dapat melunaskan liabilitas jangka pendek yang dimiliki dengan cepat atau pada saat jatuh tempo. Dengan kemampuan ini, perusahaan mengirimkan tanda positif pada investor karena perusahaan dapat dipercaya dan memiliki keuangan yang stabil, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi. Semakin meningkat investor yang berinvestasi, semakin meningkat nilai perusahaan. Temuan Reschiawati, et al. (2020), Setiawati, et al. (2023) memaparkan likuiditas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Merujuk paparan di atas, hipotesis konseptual disajikan sebagai berikut:

H2: Likuiditas memberikan pengaruh pada Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen dengan nilai perusahaan

Kebijakan dividen menentukan bagaimana investor mendapatkan *return* mereka berupa dividen. Ketika perusahaan mampu memberikan dividen dengan konsisten pada pemegang saham dan *return* yang didapatkan besar, maka kondisi ini menjadi tanda positif (kabar baik) buat para investor untuk berinvestasi. Perusahaan dianggap mampu mendapatkan keuntungan, melakukan ekspansi untuk pertumbuhan selagi mengelola timbal balik yang harus diberikan kepada para pemangku kepentingan. Akibatnya, permintaan saham perusahaan mengalami kenaikan dan kemudian meningkatkan nilai perusahaan. Temuan yang dikemukakan oleh Kevin & Petronila (2021) memperlihatkan kebijakan dividen (DPR) dengan arah positif memengaruhi nilai perusahaan (PBV). Merujuk paparan di atas, penyajian hipotesis konseptual sebagai berikut::

H3: Kebijakan Dividen memberikan pengaruh pada Nilai Perusahaan.

Struktur Modal memoderasi Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal entitas merupakan komponen yang menunjukkan asal pendanaan perusahaan yang bersumber dari pihak internal maupun eksternal. Sedangkan ROA sebagai pengukuran profitabilitas menggambarkan keuntungan perusahaan yang dapat dihasilkan melalui pemanfaatan aset. Untuk memperoleh aset, perusahaan harus memiliki dana yang besar, yang dapat melalui pendanaan internal dengan menerbitkan saham atau pendanaan eksternal dengan meminjam pada pihak ketiga. Saat dana perusahaan berasal dari internal, keuangan perusahaan lebih fleksibel penggunaannya karena tidak ada kewajiban yang harus dilunasi. Namun, saat kebutuhan dana berasal dari eksternal (pinjaman) perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi bunga, sehingga mengurangi porsi keuntungan bersih yang dihasilkan dari pemanfaatan aset, yang selanjutnya juga dapat membuat jumlah dividen yang akan diberikan kepada investor menjadi lebih rendah sehingga berakibat *return* yang diperoleh investor juga rendah. Hal ini akan mengindikasikan adanya petunjuk negatif buat investor dan membuat investor kurang berminat untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Maka struktur modal dapat memberikan pengaruh pada profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya jika pendanaan lebih menggunakan dana pinjaman pihak ketiga dibandingkan dengan menerbitkan saham, mengindikasikan pinjaman (pendanaan eksternal) yang dimiliki

perusahaan besar, maka perusahaan memerlukan tingkat likuiditas yang tinggi agar dapat melunasi/membayar pinjaman dengan tepat waktu. Ketika perusahaan mampu membayar pinjaman tepat waktu, hal ini akan memberikan petunjuk positif bagi investor karena perusahaan dapat dipercaya, sehingga, mendorong ketertarikan investor berinvestasi pada perusahaan, yang selanjutnya menaikkan nilai perusahaan. Struktur modal (DER) memengaruhi profitabilitas (ROE) secara positif ditemukan pada penelitian Zahiroh, et al. (2023), dan pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan dengan arah positif terdapat pada penelitian Setiawati et al (2023). Berdasar paparan tersebut, maka hipotesis konseptual disajikan sebagai berikut:

H4: Struktur Modal memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

H5: Struktur Modal memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

H5: Struktur Modal memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Perusahaan jasa *properties & real-estate* yang *listed* di BEI periode 2018-2022 menjadi populasi penelitian. Sampel diseleksi dengan menerapkan metode *purposive sampling*, berdasarkan batasan kriteria tertentu yakni 1) perusahaan *properties* dan *real estate listed* di BEI secara konsisten selama 2018-2022, 2) termasuk dalam papan utama pada daftar saham yang dimiliki BEI, 3) menggunakan mata uang rupiah dalam *audited financial statement* yang diterbitkan selama 2018-2022. Setiap variabel yang digunakan didefinisikan secara operasional, tersaji dalam tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1: Definisi operasional variabel

Nama variabel	Definisi operasional	Tolok Ukur
Nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Nilai yang merefleksikan kinerja perusahaan yang menyediakan kemakmuran bagi pemegang saham, yang terwujud dalam harga saham	$\text{Nilai Tobin's Q} = \frac{MVE + TD}{TA}$ <p><i>Market Value of Equity = market price per share x outstanding shares.</i> (Ross, et al., 2019:64 dalam Sunto & Petronila, 2022)</p>
Profitabilitas sebagai variabel independen	Ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan dari kegiatan usahanya	$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$ <p>ROA menggambarkan besarnya keuntungan bersih yang dihasilkan dari aset yang digunakan. (Ross et al. 2019:65, dalam penelitian Leony &</p>

Nama variabel	Definisi operasional	Tolok Ukur
		Petronila, 2022
Likuiditas sebagai variabel independen	Ratio yang menggambarkan kapabilitas suatu perusahaan membayar liabilitas jangka pendek dengan memakai aset lancarnya	$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Equivalent Cash}}{\text{Current Liabilities}}$ Cash Ratio menunjukkan besarnya kas dan setara kas yang tersedia sebagai jaminan membayar liabilitas jangka pendeknya. (Ross, et al, 2020:55)
Kebijakan dividen sebagai variabel independen	Penetapan besarnya porsi laba bersih yang disediakan buat pemegang saham sebagai dividen	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$ DPR menggambarkan besarnya porsi laba bersih yang disediakan sebagai dividen (Ross et al., 2019:99, dalam penelitian Leony & Petronila, 2022)
Struktur modal sebagai variabel moderasi	Ratio yang menggambarkan perimbangan liabilitas dengan ekuitas yang digunakan dalam pendanaan perusahaan	$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$ DER menunjukkan perimbangan antara total liabilitas dengan total ekuitas (Ross et al., 2019:60 dalam penelitian Yobel & Petronila, 2023)

Data diunduh dari laporan keuangan perusahaan (*annual report*) melalui situs BEI (idx.co.id) dan situs perusahaan terkait. Laman id.investing.com merupakan sumber untuk pencarian harga saham per 31 Desember. Statistika deskriptif, regresi linier berganda, dan *moderated regression analysis* (MRA) dipakai dalam menganalisa data. Analisis uji profitabilitas, likuiditas, serta kebijakan dividen pada nilai perusahaan menggunakan regresi linier berganda, dan pengujian kemampuan memoderasi variabel struktur modal dalam memberikan pengaruh profitabilitas, likuiditas, serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menggunakan MRA. IBM SPSS versi 25.0 dipakai dalam pengolahan data penelitian.

Persamaan regresi linier berganda: $Q = a + \beta_1ROA + \beta_2CashR + \beta_3DPR + \epsilon$, sedangkan persamaan MRA disajikan sebagai berikut:

$Q = a + \beta_1ROA + \beta_2CashR + \beta_3DPR + \beta_4 ROAxDER + \beta_5CashRxDER + \beta_6DPRxDER + \epsilon$, di mana Q = nilai perusahaan (Tobin's Q), a = Konstanta, $\beta_1.....\beta_6$ = parameter / nilai koefisien regresi, ROA = *return on assets*, CashR = *cash ratio*, DPR = *dividend pay-out ratio*, DER = *debt equity ratio*, ϵ = *Error*.

Sebagai langkah awal dalam pengujian adalah memverifikasi uji asumsi klasik terhadap data penelitian yang digunakan, meliputi pengujian normalitas (dengan Kolmogorov Smirnov), pengujian multikolinearitas (dengan *Tolerance / Variation Inflation Factor*), pengujian heteroskedastisitas (dengan uji Glejser), dan pengujian autokorelasi (dengan Durbin Watson) dengan maksud diperoleh estimasi koefisien regresi dalam persamaan regresi sudah memenuhi syarat baik, linier, dan tidak bias. Kemudian melakukan uji *goodness of fit models* (dengan uji Anova (F) dan *R square*), dan paling akhir menguji hipotesis (dengan uji t). Tingkat kepercayaan yang digunakan 95 %, berarti tingkat kesalahan data (nilai signifikansi yang ditentukan = α) sebesar 5 %.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel penelitian

Populasi penelitian berjumlah 59 perusahaan, merupakan seluruh perusahaan jasa *properties & real-estate* yang *listed* di BEI selama 2018-2022. Dengan mengacu pada batasan kriteria yang ditetapkan dalam metode *purposive sampling*, ternyata ada sebanyak 36 perusahaan yang tidak dijadikan sampel penelitian disebabkan perusahaan-perusahaan tersebut tidak termasuk dalam papan utama pada daftar saham yang dimiliki oleh BEI, dengan demikian perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel berjumlah 23 perusahaan atau 115 data observasi (karena periode penelitian adalah 5 tahun), Namun karena ada 14 data *outlier* berdasarkan *casewise diagnostics*, maka akhirnya terpilih sebanyak 101 data observasi (= 23 perusahaan) sebagai sampel penelitian.

Statistika Deskriptif

Tabel 2: Statistika deskriptif

Variabel	N	Terendah	Tertinggi	Rata-rata	Standar Deviasi
NP (Q)	101	.28576	2.77457	.7435168	.28767774
PRFT	101	-.38210	.42963	.0267926	.07502296
LKDT	101	.02310	4.38173	.8306741	1.01487796
KD	101	-.52868	8.93617	.1859777	.90430664
SM	101	.04334	3.09359	.8164259	.62681467
PRFT_SM	101	-.29882	.09367	.0061405	.05399812
LKDT_SM	101	.01036	2.33933	.3918168	.38449550
KD_SM	101	-.06264	27.64483	.3118906	2.74779961
Valid N (listwise)	101				

Sumber: Peneliti - SPSS ver 25.

Pada tabel 2 tersaji variabel nilai perusahaan (Q), variabel struktur modal (SM), dan variabel moderasi antara likuiditas dengan struktur modal (LKDT_SM) memiliki data dengan keragaman yang rendah karena nilai rata-rata lebih dari nilai simpangan baku. Sebaliknya variabel profitabilitas (PRFT), variabel likuiditas (LKDT), variabel kebijakan dividen (KD), variabel moderasi antara profitailitas dan struktur modal (PRFT_SM), dan variabel moderasi antara kebijakan dividen dan

struktur modal (KD_SM) memiliki data dengan keragaman yang tinggi karena nilai rata-rata kurang dari nilai simpangan baku.

Nilai terendah variabel nilai perusahaan (Q) yang dihitung dengan nilai Tobin's $Q = 0,28576$ merepresentasikan harga saham *undervalued* karena nilai Tobin's $Q < 1$. Nilai tertinggi didapatkan sebesar $2,77457$ berarti harga saham *overvalued* karena nilai Tobin's $Q > 1$. Nilai rata-rata $0,7435 < 1$, berarti harga saham perusahaan yang diteliti lebih banyak *undervalued*.

Selanjutnya variabel profitabilitas yang memakai ROA sebagai pengukuran memiliki nilai terendah sebesar $-0,38210$ ($= -38,21\%$) menunjukkan besarnya setiap Rp1,- aset yang dikelola menghasilkan kerugian sebesar Rp0,38210. Nilai tertingginya adalah $0,42963$ ($=42,963\%$) menunjukkan besarnya setiap Rp1,- pengelolaan aset mampu memberikan laba sebesar Rp0,42963.

Nilai tertinggi variabel likuiditas dengan proksi *Cash Ratio* (CashR) mencapai $4,382$ ($438,2\%$), menginterpretasikan bahwa setiap Rp1,- liabilitas lancar dijamin oleh kas dan setara kas senilai Rp4,382. Sebaliknya nilai terendah hanya sebesar $0,023$ ($2,3\%$).

DPR mewakili variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai negatif $= -0,529$, berarti perusahaan dalam keadaan rugi tetap membayar dividen sebesar $52,9\%$, nilai ini merupakan nilai minimum. Selain itu nilai maksimumnya adalah positif sebesar $8,926$ ($893,6\%$) yang berasal dari PT PLIN tahun 2018, di mana jumlah DPR yang besar ini melebihi rentang nilai DPR kondisi normal yang disebabkan pembayaran dividen yang tidak dilakukan pada tahun 2016 dan 2017 sehingga ketika digabungkan pada tahun 2018, dividen yang dibayarkan menjadi sangat besar.

Variabel struktur modal mendapat nilai terendah $= 0,043$ ($4,3\%$) dengan menggunakan tolok ukur DER. Nilai tertinggi $= 3,093$ ($309,3\%$) menunjukkan sebagian besar pendanaan perusahaan berasal dari pinjaman dengan perbandingan liabilitas dengan ekuitasnya adalah sebesar $3,1:1$.

Variabel PRFT_SM yang ditunjukkan interaksi ROAxDER memiliki nilai terendah yaitu $-0,298$ ($-29,8\%$), dan nilai tertinggi yaitu sebesar $0,093$ ($9,3\%$). Selanjutnya nilai terendah variabel LKDT_SM yang ditunjukkan interaksi antara CashRxDER $= 0,01$ (1%), dan nilai tertinggi $= 2,339$ ($233,9\%$). Terakhir variabel KD_SM yang ditunjukkan interaksi DPRxDER mendapat nilai terendah $= -0,062$ ($-6,2\%$), dan nilai tertinggi $= 27,644$ ($2764,4\%$).

Pengujian Asumsi Klasik

Seluruh data penelitian yang digunakan telah lolos dari pengujian asumsi klasik, sebagaimana disajikan dalam tabel 3 di bawah ini. Walaupun variabel kebijakan dividen (KD) dan variabel KD_SM pada uji regresi moderasi mendapatkan nilai TOL lebih rendah 0.1 dan nilai VIF melebihi 1 , sehingga ada multikolinearitas, namun sesuai penjelasan Ghazali (2018:235) bahwa pengujian variabel moderasi dengan uji interaksi cenderung mengalami multikolinearitas, maka multikolinearitas yang terjadi ini dapat diabaikan.

Tabel 3: Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian	Hasil Asumsi Klasik						kesimpulan
	regresi linier berganda			regresi moderasi (MRA)			
Normalitas (KS test)	Asymp.Sig (2-tailed) = 0,090			Asymp.Sig (2-tailed) = 0,148			Nilai sig >0.05, maka data residual menunjukkan distribusi normal
Multikolinieritas	Variabel	TOL	VIF	Variabel	TOL	VIF	Tidak terdapat multikolinieritas dengan didapatkan nilai toleransi < 0,1 dan VIF > 10, multikolinieritas, kecuali KD dan KD_SM pada uji regresi moderasi
	PRFT	0.925	1.081	PRFT	0.404	2.478	
	LKDT	0.926	1.080	LKDT	0.539	1.854	
	KD	0.998	1.002	KD	0.041	24.647	
				PRFT_SM	0.443	2.257	
				LKDT_SM	0.409	2.443	
				KD_SM	0.037	27.173	
Heteroskedastisitas	Variabel	Sig		Variabel	Sig		Nilai sig >0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas dalam data
	PRFT	0.091		PRFT	0.290		
	LKDT	0.605		LKDT	0.163		
	KD	0.754		KD	0.291		
				PRFT_SM	0.095		
				LKDT_SM	0.279		
				KD_SM	0.285		
Autokorelasi	Nilai DW =1.824 (1.727<1.824<2.26)			Nilai DW =1.909 (1.737<1.909<2.263)			Tidak ada autokorelasi dalam data, dengan didapatkannya nilai DW terletak antara dua dan 4-du

Sumber: Peneliti - SPSS ver 25.

Pengujian *goodness of fit models*

Dilakukan melalui Uji F / Anova dan Koefisien Determinasi (*R square*) baik untuk regresi linier berganda maupun MRA.

Tabel 4a Hasil Pengujian ANOVA – untuk Regresi Linier Berganda

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1 Regression	4.294	3	1.431	34.866	.000 ^b
Residual	3.982	97	.041		
Total	8.276	100			
a. Dependent variable: NP (Tobins'Q)					
b. Predictors: (Constant), KD, LKDT, PRFT					

Sumber: Peneliti - SPSS ver 25.

Tabel 4b: Hasil Koefisien Determinasi – untuk Regresi Linier Berganda

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.720 ^a	.519	.504	.20261110
a. Predictors: (Constant), KD, LKDT, PRFT				
b. Dependent Variable: NP (Tobin's Q)				

Sumber: Peneliti - SPSS ver 25.

Pada tabel 4a diperlihatkan nilai signifikansi = 0.000 < 5%. Hal ini menandakan model (persamaan) regresi linier berganda yang disusun adalah layak dipakai. Variabel profitabilitas, likuiditas, serta kebijakan dividen secara bersama memengaruhi nilai perusahaan. Lebih lanjut, besarnya pengaruh secara bersama dapat dilihat pada nilai *adjusted R²* yang tersaji pada tabel 4b, di mana nilai yang didapatkan 0.504 (50,4%). Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa nilai perusahaan mampu diterangkan oleh ketiga variabel independen yang dikemukakan yaitu profitabilitas, likuiditas, serta kebijakan dividen sebesar 50,4%. Sisanya, 49,6% diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

Tabel 5a Hasil Pengujian F / ANOVA – untuk Regresi Moderasi (MRA)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1 Regression	4.872	6	.812	22.425	.000 ^b
Residual	3.404	94	.036		
Total	8.276	100			
a. Dependent variable: NP (Tobins'Q)					
b. Predictors: (Constant), KD_SM, LKDT_SM, PRFT_SM, KD, LKDT, PRFT					

Sumber: Peneliti - SPSS ver 25.

Tabel 5b: Hasil Koefisien Determinasi – untuk Regresi Moderasi (MRA)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.767 ^a	.589	.562	.19029016
a. Predictors: (Constant), KD_SM, LKDT_SM, PRFT_SM, KD, LKDT, PRFT KD, LKDT, PRFT				
b. Dependent Variable: NP (Tobin's Q)				

Sumber: Peneliti - SPSS ver 25.

Pada analisis regresi moderasi yang disajikan pada tabel 5a memperlihatkan nilai signifikansi dari pengujian ANOVA (uji F) yakni 0.000 di bawah 5%, mengindikasikan variabel profitabilitas (PRFT), likuiditas (LKDT) serta kebijakan dividen (KD) sebagai variabel independen dan variabel moderasi antara profitabilitas dengan struktur modal (PRFT_SM), antara likuiditas dengan struktur modal (LKDT_SM) serta antara kebijakan dividen dengan struktur modal (KD_SM) secara bersamaan juga memengaruhi nilai perusahaan, maka model (persamaan) regresi moderasi yang disusun juga layak dipakai. Dengan melihat pada perolehan nilai R^2 yang disesuaikan, tersaji dalam tabel 5b yaitu 0,562, dapat diinterpretasikan ketiga variabel independen (PRFT, LKDT, KD) dan variabel moderasi PRFT_SM, LKDT_SM, KD_SM dapat menjelaskan nilai perusahaan sebanyak 56,2%. Sisanya, 43,8% diterangkan variabel lainnya di luar penelitian.

Pengujian Hipotesis

Uji T dipakai membuktikan hipotesis yang disusun pada analisis regresi linier berganda yang meliputi pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, serta kebijakan dividen pada nilai perusahaan, secara masing-masing (parsial). Dan juga untuk membuktikan pengaruh variabel moderasi yaitu struktur modal dengan interaksi masing-masing variabel independen pada nilai perusahaan dalam analisis regresi moderasi.

Tabel 6. Pengujian Hipotesis – untuk regresi linier berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.720	.027		27.137	.000
PRFT	-.760	.281	-.198	-2.708	.008
LKDT	.003	.021	.012	.157	.875
KD	.223	.022	.701	9.947	.000
a. Dependent Variable: NP (Tobin's Q)					

Sumber: Peneliti - SPSS ver 25.

Pada tabel 6 disajikan nilai signifikansi (sig) yang didapat variabel profitabilitas (PRFT) melalui pengukuran ROA terhadap nilai perusahaan adalah 0.008, nilai ini di bawah 5%. Hal ini membuktikan profitabilitas memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Karena nilai koefisien regresi yang ditunjukkan dengan Beta (B) adalah negatif sebesar -0.760, maka dapat dikatakan dengan arah negatif profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan, mengindikasikan peningkatan profitabilitas yang terjadi disertai dengan penurunan nilai perusahaan, dan

sebaliknya profitabilitas yang menurun diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan yang terwakilkan pada harga saham. ROA menggambarkan keuntungan yang diperoleh dari kemampuan perusahaan mengelola aset yang dimiliki. Perusahaan properti dan *real estate* memang memanfaatkan aset mereka dalam jangka waktu panjang untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan (pendapatan) ini boleh diakui saat properti (barang) dialihkan kepada konsumen, padahal barang yang dijual memiliki nilai yang sangat tinggi dan membuat kebanyakan pembeli melakukan cicilan dalam pembayarannya. Cicilan yang dilakukan pastinya memerlukan waktu yang tidak sedikit, hal ini membuat perusahaan mengalami penundaan dalam mengakui keuntungan dari pemanfaatan aset mereka, investor kurang berminat berinvestasi pada saham perusahaan karena jangka waktu yang diperlukan untuk mendapatkan keuntungan dapat disertai dengan perubahan kondisi ekonomi yang membuat permintaan akan properti menurun maupun gagal untuk dijual/disewa serta ketidakstabilan keuangan. Akibatnya, permintaan saham menurun dan harga saham yang mewakili nilai perusahaan juga menurun. Hal ini juga diperlihatkan dari rata-rata nilai perusahaan yang didapat yaitu $0,7435 < 1$, berarti harga saham perusahaan yang diteliti lebih banyak *undervalued*. Sesuai dengan teori petunjuk, hal ini menjadi petunjuk negatif, sehingga investor kurang berminat berinvestasi dalam saham, yang mengakibatkan harga saham menjadi rendah dan juga nilai perusahaan menjadi rendah. Hasil temuan ini seiring dengan penelitian dari Setiawati et al. (2023) yang berpendapat ROA memengaruhi dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan, tetapi bertentangan dengan temuan Prasetya & Musdholifah (2020), Husna & Satria (2019) yakni profitabilitas yang diukur dengan ROA memberikan pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Berlawanan dengan riset Reschiwati et al. (2020) yang menemukan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA).

Variabel likuiditas yang menggunakan proksi *cash ratio* terhadap nilai perusahaan mendapatkan nilai signifikansi 0,875 di atas 0,05, berarti likuiditas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Likuiditas dengan menggunakan *cash ratio* mencerminkan bagaimana perusahaan mengandalkan aset paling cair yakni kas dan setara kas untuk melunasi liabilitas jangka pendeknya. Industri properti dan *real estate* memerlukan waktu yang panjang untuk dapat menjual barang maupun merubahnya menjadi uang tunai. Selain itu, nilai properti sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah maupun kondisi ekonomi makro. Nilai properti lebih terkait dengan karakteristik intrinsik dan potensi arus kas masa depan daripada tingkat likuiditas. Sehingga, investor cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor seperti lokasi, potensi pertumbuhan, dan kondisi pasar lokal. Dengan demikian, likuiditas yang diukur menggunakan *cash ratio* bukan merupakan variabel yang kuat untuk memengaruhi keputusan investasi investor maupun harga saham yang mewakili nilai perusahaan. Penelitian ini seiring dengan temuan Prasetya & Musdholifah (2020) yang mengemukakan likuiditas tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan, namun bertentangan dengan hasil temuan dari Reschiwati et al. (2020) yang menyatakan likuiditas memberikan pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Variabel kebijakan dividen terbukti memengaruhi nilai perusahaan karena mendapat nilai signifikansi yaitu $0,000 < 5\%$. Kebijakan dividen dengan tolok ukur DPR memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan, dengan diperolehnya koefisien regresi (β) variabel kebijakan dividen positif = 0,223. Semakin banyak DPR, maka semakin besar nilai perusahaan yang diwujudkan dengan harga saham yang semakin tinggi, dan sebaliknya. DPR berguna untuk mengukur

besarnya laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen yang diperuntukkan bagi pemegang saham. Para investor tujuan utamanya memang untuk mendapatkan pendapatan tetap dari investasi yang dimiliki. Ini menunjukkan bahwa saat perusahaan membayar dividen mereka, investor menangkap faktor ini sebagai petunjuk positif untuk berinvestasi di perusahaan karena berdampak pada *return* yang diterima. Selain itu, pembagian dividen juga memberikan petunjuk kestabilan dan keberlanjutan perusahaan, sehingga semakin banyak investor yang berinvestasi mengakibatkan kenaikan *demand* saham dan harga saham yang mewakili nilai perusahaan juga meningkat. Pembagian dividen secara konsisten membuat para penanam dana tetap bersedia investasi pada perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai temuan dari Kevin & Petronila (2021) yang menemukan kebijakan dividen (DPR) memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Tetapi bertolak belakang dengan penelitian dari Husna & Satria (2019) yang mengemukakan nilai perusahaan tidak dipengaruhi DPR

Merujuk tabel 6, disusun persamaan regresi linier berganda:

$$Q = 0,720 - 0,760 ROA + 0,003 CashR + 0,223 DPR$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

ROA = *Return on Assets* (Profitabilitas)

CashR = *Cash Ratio* (Likuiditas)

DPR = *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen)

Tabel 7. Pengujian Hipotesis – untuk regresi moderasi (MRA)

Model	Coefficients ^a				Sig
	Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	T	
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.675	.032		21.061	.000
PRFT	-.904	.399	-.236	-2.265	.026
LKDT	-.037	.026	-.131	-1.449	.151
KD	.159	.104	.500	1.523	.131
PRFT_SM	.605	.529	.114	1.143	.256
LKDT_SM	.224	.077	.300	2.902	.005
KD_SM	.006	.036	.060	.173	.863

a. Dependent Variable: NP (Tobins'Q)

Sumber: Peneliti - SPSS ver 25.

Nilai signifikansi yang didapat dari uji t dalam sajian tabel 7 untuk variabel PRFT_SM yang diproksi dengan interaksi ROAxDER sebesar 0.256 > 5%, sehingga dikatakan struktur modal tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Begitu juga variabel KD_SM yang diproksi dengan interaksi DPRxDER memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.863 > 5%, sehingga dinyatakan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak dimoderasi variabel struktur modal. Lain halnya dengan variabel LKDT_SM yang diproksi dengan interaksi CashRxDER mendapat nilai signifikansi sebesar 0.005 < 5% dan mendapat β positif, sehingga dinyatakan variabel struktur modal memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi moderasi berdasarkan tabel 7:

$$Q = 0,675 - 0,904ROA - 0,037CR + 0,159DPR + 0,605ROAxDER + 0,224CashRxDER + 0,047DPRxDER$$

Struktur modal dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan arah positif yang ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi (β) dari variabel interaksi *CashRx* DER adalah positif ($= 0,005$). Pengaruh positif berarti struktur modal dengan tolak ukur DER memperkuat pengaruh likuiditas dengan proksi *cash ratio* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dari data observasi, kebanyakan entitas (61% dari unit observasi) memiliki modal pinjaman melebihi modal sendiri (memiliki DER $> 0,5$). Entitas perlu memiliki kas dan setara kas yang tinggi (tingkat likuiditas yang tinggi) untuk melunasi pinjaman pada saat jatuh tempo. Tersedianya kas dan setara kas yang cukup tinggi membuat entitas memiliki fleksibilitas keuangan dalam pembiayaan kegiatan operasional, kondisi ini memberikan petunjuk positif bahwa entitas dapat dipercaya, sehingga mendorong minat investor untuk melakukan investasi. Semakin banyak investor tertarik pada saham perusahaan, semakin tinggi harga saham dan nilai perusahaan.

Ketidakmampuan struktur modal memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dan pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan, terlihat dari data penelitian di mana sebanyak 62 data observasi ($= 61\%$) memiliki DER $> 0,5$. Hal ini menunjukkan bahwa kebanyakan industri properti dan *real estate* dalam operasionalnya menggunakan pendanaan dari pinjaman. Keadaan ini cukup wajar sebab industri ini memerlukan dana yang signifikan untuk mendanai proyek yang dimiliki. Namun penggunaan dana pinjaman belum mampu berperan dalam perolehan keuntungan dan pembagian dividen, sehingga struktur modal belum cukup mampu untuk memoderasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN

Hasil temuan memaparkan bahwa (1) profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memengaruhi secara negatif nilai perusahaan, berarti ketika mendapat ROA tinggi, nilai perusahaan rendah, dan sebaliknya; (2) likuiditas dengan tolak ukur *cash ratio* tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan; (3) kebijakan dividen dengan ukuran DPR memengaruhi nilai perusahaan secara positif; (4) struktur modal (DER) mampu memperkuat pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan; (5) struktur modal belum dapat memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan, (6) begitu juga struktur modal belum dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Penelitian membatasi variabel independen hanya pada profitabilitas yang diproksi dengan ROA, likuiditas yang diproksi dengan *cash ratio*, kebijakan dividen melalui DPR, dan struktur modal dengan memakai DER. Disamping itu hanya memakai Tobin's Q dalam pengukuran nilai perusahaan, serta mengambil sampel dari satu sektor industri saja yaitu properti dan *real estate*, sehingga hasil temuan tidak dapat dijadikan representasi dari keseluruhan industri. Berbagai saran yang dapat diusulkan guna meningkatkan hasil penelitian berikutnya dengan lebih baik yaitu (a) menggunakan variabel lainnya yang dapat membuktikan pengaruh pada nilai perusahaan seperti *digital trust*, *sales growth*, kepemilikan manajerial, (b) mengadopsi pengukuran lain seperti PER, *Enterprise Value-to-EBITDA*

(EV/EBITDA), *Price to Cash Flow* (PCF) untuk nilai perusahaan, (c) memperluas sampel penelitian tidak terbatas pada satu sektor, tetapi melibatkan sektor-sektor lain yang terdapat di IDX-IC seperti sektor infrastruktur, energi, teknologi, kesehatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto, & Wibowo, B. (2019). Uji Empirik Strategi Struktur Modal Pecking Order Pada Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan LQ45 Bursa Efek Indonesia. *INOVASI*, 15(1), 12–25. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Andri, & Wijaya, H. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 757-766. DOI: <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5579>
- Annur, C. M. (2023). *Penduduk Indonesia Tembus 278 Juta Jiwa hingga Pertengahan 2023*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/07/13/penduduk-indonesia-tembus-278-juta-jiwa-hingga-pertengahan-2023>
- Ayuningtyas, B. A., Madyakusumawati, S., & Petronila, T. A. (2022). Analisis Good Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 19(2), 203–225. <https://doi.org/10.25170/BALANCE.V19I2.3869>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects Of Return On Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio On Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/IJEFI.8595>
- Leony, & Petronila, T. A. (2023). Kinerja Keuangan dan Shareholders Return Sebelum dan Sesudah Merger & Akuisisi (Perusahaan Non-Keuangan di BEI Periode 2017-2019). *Prosiding Working Papers Series In Management*, 15(1), 95–113. <https://doi.org/10.25170/wpm.v15i1.4545>
- Kevin, & Petronila, T. A. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Pemoderasi. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(2), 110–133. <https://doi.org/10.25170/BALANCE.V18I2.3130>
- Pradnyawati, S. O. & Widhiastuti, N. L. P. (2022). Faktor-Faktor Keuangan Dan Peringkat Obligasi. In *Accounting Profession Journal (APAJI)*, 4(1), 19-27. www.idx.co.id
- Prasetya, A. W., & Musdholifah. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Di Moderasi Oleh Kebijakan Dividen. In *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406-1416. DOI: <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1406-1416>

- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect Of Liquidity, Profitability, And Size Of Companies On Firm Value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325–332. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3987632>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2020). *Essentials of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Setiawati, L. P. E., Mariati, N. P. A. M., & Dewi, K. I. K. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran terhadap Nilai Perusahaan. *Remik*, 7(1), 222–228. <https://doi.org/10.33395/remik.v7i1.12024>
- Suganda, T. R. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV. Seribu Bintang
- Sunto, J.F. & Petronila, T. A. (2023). Intellectual Capital dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan *Prosiding Working Papers Series In Management*, 14(1), 182-198. <https://doi.org/10.25170/wpm.v14i1.3673>
- Yobel, M. & Petronila, T. A. (2023). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity Det to Equity terhadap Harga Saham (Perusahaan Pertambangan di BEI periode 2019-2021). *Prosiding Working Papers Series In Management*, 15(2), 356-372. <https://doi.org/10.25170/wpm.v15i2.5039>
- Zahiroh, N., Budiyanto, B., & Djawoto, D. (2023). The Mediation Role Of Profitability On The Effect Of Firm Size And Capital Structure Against Automotive value of Companies In Indonesia. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 6(1), 197–221. <https://doi.org/10.31538/IIJSE.V6I1.2236>