



**Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen
Sebagai Variabel Moderasi
(Studi Pada Saham Indeks LQ45 Periode 2018-2022)**

Ihda Umul Khoiroh^{1*}, Intan Puspitasari², Agus Saur Utomo³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purworejo

* Corresponding author email: ihdaumul11@gmail.com

Abstract

The aim of this research is to empirically test how liquidity, leverage and profitability affect company value with the moderating variable namely dividend policy on LQ45 Index shares. The population of this research is shares of companies included in the LQ45 Index for the 2018-2022 period. Sampling was selected using the method purposive sampling and as many as 17 observations met the specified criteria. This research includes quantitative research with secondary data obtained from IDX websites and the company's official website. Data were analyzed using Moderated Analysis Regression (MRA). The results of this investigation suggest that the value of a company is not directly influenced by liquidity. Leverage has a negative and significant impact on company value. Company value is positively and significantly influenced by profitability. The impact of leverage and liquidity on company value cannot be moderated by dividend policy. The impact of profitability on company value can be moderated by dividend policy. This research concludes the importance of management's role in controlling leverage, increasing profitability and creating a dividend policy that can increase company value.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Dividend Policy, Company Value

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dengan menggunakan variabel moderasi kebijakan dividen pada saham Indeks LQ45, pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai bisnis secara eksperimental. Populasi penelitian adalah saham perusahaan-perusahaan yang menjadi bagian dari Indeks LQ45 tahun 2018–2022. Teknik purposive sampling digunakan, dan 17 observasi seluruhnya memenuhi kriteria. Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari *website* BEI dan *website* resmi perusahaan. Data dianalisis menggunakan *Moderated Analysis Regression* (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi secara langsung oleh likuiditas. *Leverage* mempunyai pengaruh signifikan namun negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas. Pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimoderasi dengan kebijakan dividen. Kesimpulan penelitian tersebut adalah manajemen berperan penting dalam mengendalikan *leverage*, meningkatkan profitabilitas, dan menetapkan kebijakan dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

1. PENDAHULUAN

Dalam era industri 5.0, persaingan menjadi semakin ketat, dengan fokus beralih dari efisiensi dan otomatisasi ke kolaborasi manusia dan mesin pintar. Era ini ditandai dengan integritas teknologi canggih seperti kecerdasan buatan (AI), *Internet of Things* (IoT), dan robotika bekerja sama dengan manusia untuk menghasilkan inovasi yang lebih personal dan berkelanjutan. Di tengah kondisi seperti ini, perusahaan berusaha keras untuk meningkatkan barang dan jasa mereka serta mencari investor yang dapat mendukung pertumbuhan mereka. Persaingan yang ketat mendorong manajemen untuk menunjukkan nilai terbaik dari perusahaan mereka.

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian investor terhadap kinerja serta pencapaian sebuah perusahaan (Zurmawati dan Muazaroh, 2023). Nilai perusahaan menarik calon investor karena menjamin kesejahteraan pemegang saham dan membuat pasar percaya pada kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Akibatnya, perusahaan harus bisa memaksimalkan nilainya. Menurut Fajaria dan Isnalita (2018) Tobin's Q merupakan rasio keuangan yang dinilai representatif untuk mengetahui besaran nilai yang diciptakan perusahaan, karena informasi perhitungan Tobin's Q mencakup harga pasar saham dan seluruh unsur hutang, serta modal saham yang mencakup ekuitas perusahaan, seluruh aset perusahaan dan saham biasa.

Meningkatkan nilai perusahaan dilakukan dengan mengoptimalkan kinerja perusahaan menggunakan kekuatan perusahaan dan meminimalkan kelemahan. Analisis kinerja keuangan sangat membantu untuk mengetahui tren keuangan saat ini atau posisi perusahaan dalam industri yang sama serta mengidentifikasi perbedaan kinerja diantara keduanya. Menurut Murpradana (2015) kinerja keuangan menjadi salah satu indikator dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham. Dengan demikian analisis kinerja keuangan membantu manajemen mengidentifikasi kelemahan dan mencari solusi. Kinerja keuangan menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan menggunakan sumber daya keuangannya untuk mencapai tujuannya. Laporan keuangan yang dipublikasikan menjadi salah satu sumber yang menggambarkan baik atau buruknya hasil kinerja dan pencapaian perusahaan. Respon positif yang diberikan investor akan menaikkan harga saham yang merefleksikan nilai perusahaan.

Terdapat sejumlah rasio keuangan yang dapat dipakai untuk menilai kinerja keuangan. Brigham dan Houston (2018) mengelompokkan rasio menjadi beberapa kategori diantaranya yaitu rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan efisiensi operasional. Melalui analisis rasio keuangan, investor dan pemangku kepentingan lainnya dapat mengevaluasi perusahaan pada kemampuannya memenuhi liabilitas jangka pendek dan jangka panjang, menghasilkan laba, serta kemampuan dalam mengelola aset dan modal. Dengan demikian membantu manajemen dalam mengambil keputusan strategis, dan membantu memberikan informasi kepada investor mengenai nilai perusahaan yang tercermin dari hasil kinerja keuangannya.

Untuk menentukan bagaimana kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan, sejumlah proksi telah diperkenalkan. Rasio likuiditas yang dapat ditentukan dengan *current ratio* (CR) menjadi proksi pertama. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi lebih mudah memanfaatkan peluang investasi yang muncul. Namun disisi lain rasio likuiditas yang tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan aset lancarnya secara optimal. Sementara itu rasio likuiditas yang terlalu rendah berisiko terjadinya keterlambatan pembayaran kewajiban jangka pendek. Penelitian sebelumnya oleh Adhyasta dan Sudarsi,

(2023) menemukan likuiditas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Ayem dan Ina, (2023) menemukan hasil sebaliknya yakni berpengaruh negatif. Sementara itu, penelitian oleh Zurmawati dan Muazaroh (2023) menemukan nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh likuiditas secara signifikan.

Proksi kinerja keuangan kedua adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang digunakan untuk menghitung rasio *leverage*. Kemungkinan kebangkrutan dan kegagalan dianggap lebih berisiko dengan *leverage* yang tinggi dibandingkan dengan *leverage* yang rendah. Di sisi lain, investor juga menganggap bisnis dengan *leverage* yang tinggi merupakan indikasi kepercayaan manajemen, yang menunjukkan bahwa bisnis tersebut akan mengalami peningkatan keuntungan di masa depan. Menurut penelitian Pratama dan Nurhayati (2022), *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Rejeki dan Haryono (2021) menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Namun, Farizki dkk. (2021) menemukan bahwa *leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam penelitiannya.

Proksi ketiga yang ketiga yaitu rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA). Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan penggunaan aktivasinya secara produktif. Kondisi tersebut menjadi sinyal positif bagi para investor dan mampu menarik minat calon investor. Penelitian Adhyasta dan Sudarsi (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian Sondakh (2019) mengungkapkan temuan berbeda, antara lain profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari penjelasan di atas terlihat jelas bahwa terdapat inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga diasumsikan terdapat faktor lain yang ikut menginteraksi hubungan variabel tersebut. Adanya *research gap* tersebut peneliti memiliki kesempatan untuk mengungkap lebih jauh variabel yang dapat memoderasi. Berangkat dari pemikiran awal terhadap teori *bird in the hand fallacy*, dicetus oleh Myron. Gordon dan J. Lintner (1962), berpendapat bahwa dengan mengatur rasio pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya peneliti memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang diyakini memiliki kemampuan untuk menginteraksi. Perusahaan yang memberikan dividen tinggi kepada investor dianggap memiliki kinerja yang baik dan hal itu tercermin dari naiknya harga saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek dan variabel penelitian. Kebijakan dividen yang secara teoritis menguatkan nilai perusahaan namun belum dimasukkan pada model penelitian sebelumnya.

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Penelitian ini menggunakan teori sinyal (Spence 1973), yang menggambarkan tindakan manajemen perusahaan untuk mengungkapkan perspektif manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan kepada investor. Perusahaan didorong untuk berbagi informasi karena manajemen memiliki informasi perusahaan yang lebih luas dibandingkan pihak eksternal. Hal ini terjadi akibat adanya perbedaan informasi yang dimiliki manajer dan

pemegang saham yang disebut dengan *asymmetric information*. *Signaling theory* menekankan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menjadi bahan pertimbangan penting keputusan investasi oleh para investor. Dengan lebih banyak informasi yang dimiliki, investor mampu menilai baik buruknya nilai perusahaan yang berpengaruh terhadap keputusan investasi. Informasi yang diberikan manajemen dapat berupa laporan keuangan perusahaan, kebijakan perusahaan dan informasi lain yang diumumkan manajemen perusahaan. Tanggapan investor terhadap sinyal positif dan negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar. Investor akan menanggapi sinyal tersebut dengan berbagai cara. Diharapkan pasar akan bereaksi ketika pengumuman mengandung nilai positif.

Bird in the hand theory

Myron. Gordon dan J. Lintner (1962) beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di angkasa. Hal ini dikarenakan investor menganggap dividen yang dibayarkan saat ini sebagai suatu yang lebih pasti dan menghindari risiko terkait dengan pertumbuhan dan laba di masa depan. Gordon (1962) beranggapan bahwa di masa depan, aliran dividen akan didiskontokan lebih rendah daripada keuntungan modal harapan. Ini karena saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen harapannya lebih tinggi daripada perusahaan dengan dividen lebih rendah. Di sisi lain investor kurang yakin untuk keuntungan yang diperoleh dari *capital gain* dibandingkan penerimaan dividen. Hal ini karena dividen dapat dikontrol perusahaan, sedangkan *capital gain* dikontrol pasar melalui penawaran.

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Rasio likuiditas menjadi proksi pertama yang menggambarkan kinerja keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2018) rasio ini digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang yang jatuh tempo dalam satu tahun. Hasil rasio yang baik menunjukkan manajemen yang efisien dan kesehatan keuangan yang solid, artinya bahwa perusahaan memiliki cukup sumber daya untuk membayar hutang dan kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, rasio likuiditas yang rendah dapat menandakan masalah keuangan potensial, meningkatkan risiko dan menurunkan nilai perusahaan. Pasar cenderung menghargai perusahaan yang likuiditasnya lebih tinggi karena menganggap risiko kebangkrutan lebih rendah dan prospek jangka panjang yang lebih baik. Maka dari itu likuiditas yang memadai penting karena mempengaruhi keputusan investor memilih untuk membiayai investasinya (Ahmad *et al.*, 2022). Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan kuatnya minat investor terhadap saham-saham yang mempunyai likuiditas tinggi, yang terlihat dari kenaikan harga saham. Hal tersebut selaras dengan penelitian Adhyasta & Sudarsi (2023) dan Sondakh (2019) yang menyebutkan bahwa semakin tinggi rasio yang dihasilkan maka akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan. Maka disimpulkan bahwa likuiditas meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

H₁: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Leverage dan Nilai Perusahaan

Proksi kedua dipilih untuk mengukur kinerja keuangan yaitu *leverage*. *Leverage* menunjukkan Gambaran tentang suatu bisnis mendanai asetnya serta kapasitasnya untuk melunasi hutang jangka panjang (Brigham dan Houston, 2018). Penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan biaya dari utang dan meningkatkan risiko keuangan

perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi akan membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan karena lebih banyak arus kas harus dialokasikan untuk pembayaran hutang daripada untuk ekspansi atau inovasi. Hal tersebut dipandang negatif oleh investor yang membawa berpengaruh buruk terhadap nama baik perusahaan sehingga investor ragu-ragu untuk menanamkan modalnya. Dan ujungnya berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan. Penelitian Aswat & Ardiansyah (2023) dan Dianti *et al.*, (2022) menemukan bahwa nilai perusahaan menurun ketika rasio *leverage* menunjukkan nilai yang tinggi, karena meningkatkan besarnya risiko keuangan yang harus ditanggung. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *leverage* menurunkan nilai suatu perusahaan.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas merupakan proksi ketiga yang digunakan untuk menilai keberhasilan finansial. Profitabilitas memberikan gambaran tentang cara perusahaan menghasilkan laba melalui penggunaan atau pemanfaatan asetnya secara menguntungkan (Brigham dan Houston 2018). Tingkat profitabilitas tinggi memungkinkan perusahaan untuk memberikan investor tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Kondisi tersebut akan meningkatkan minat investor dan kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan dan potensi pertumbuhan. Semua itu, tercermin dalam kapitalisasi pasar dan peningkatan harga saham yang secara langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian oleh Bukit *et al.*, (2021) dan Prasetya & Musdholifah (2020), profitabilitas mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh kenaikan harga sahamnya.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang likuid menawarkan kepercayaan kepada investor bahwa mereka dapat memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang memiliki kemampuan memaksimalkan perputaran piutang dan persediaan akan dinilai memiliki efisiensi operasional tinggi. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola asetnya dengan efektif. Informasi ini akan memicu permintaan investor terhadap saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Adanya kebijakan pembayaran dividen kepada investor bisa meningkatkan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan karena jika kebijakannya sesuai dengan harapan investor, itu akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Pernyataan tersebut selaras dengan hasil penelitian Lutfi & Yudiana (2021) dan Farizki *et al.* (2021).

H₄: Kebijakan dividen mempengaruhi hubungan *leverage* dan nilai perusahaan

Dengan *leverage* yang tinggi, risiko kebangkrutan dan peningkatan biaya keuangan mengurangi nilai perusahaan. Namun adanya kebijakan dividen yang konsisten dan terprediksi dapat mengurangi kekhawatiran investor mengenai kesehatan keuangan perusahaan, karena pembayaran dividen secara rutin menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu menghasilkan arus kas yang memadai untuk membayar kewajiban hutangnya dan tetap memberikan pengembalian kepada pemegang saham. Selain itu dividen yang stabil dapat menumbuhkan rasa kepercayaan terhadap manajemen perusahaan, mengurangi persepsi risiko dan menstabilkan harga saham. Hasil penelitian Anggraeni (2020) menemukan bahwa kebijakan

dividen secara signifikan memoderasi (memperkuat) hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan.

H₅: Kebijakan dividen mempengaruhi hubungan *leverage* dan nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan efektifitas penggunaan sumber daya. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi persepsi investor tentang kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan dengan mengatur bagaimana laba yang dihasilkan oleh perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen yang dirancang dengan baik dapat memperkuat efek positif profitabilitas yang tinggi pada nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila kebijakan dividen tidak selaras dengan peningkatan profitabilitas, seperti pengurangan dividen meskipun laba meningkat, dapat menimbulkan keraguan di kalangan investor tentang keberlanjutan pertumbuhan tersebut. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Prasetya & Musdholifah (2020).

H₆: Kebijakan dividen mempengaruhi hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Jenis penelitian ini menggunakan data sekunder dan bersifat kuantitatif. Melalui penggunaan metode dokumentasi, laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dijadikan sebagai sumber data sekunder. Populasi penelitian terdiri dari perusahaan yang tercatat sebagai anggota dalam Indeks LQ45 pada periode persepsi 2018-2022. Sebanyak 17 perusahaan dipilih sebagai sampel melalui pengujian *purposive sampling* dan memenuhi kriteria yang ditentukan sehingga menghasilkan 85 observasi selama lima tahun yang akan digunakan untuk pengujian hipotesis. Tabel 1 menunjukkan tahapan pemilihan sampel. Dari sampel awal yang berjumlah 75 perusahaan sebanyak 58 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan terdaftar sebagai anggota Indeks LQ45 periode 2018-2022	75
2	Perusahaan yang tidak konsisten masuk Indeks LQ45 periode 2018-2022	(33)
3	Tidak membagikan dividen secara konsisten selama periode 2018-2022	(25)
	Jumlah yang memenuhi kriteria	17
	Jumlah observasi perusahaan selama periode 2018-2022	85

Definisi dan Pengukuran Variabel

Penggunaan variabel meliputi 1 variabel dependen yang pada penelitian ini adalah nilai perusahaan dan 3 variabel dependen yang terdiri dari likuiditas, *leverage* dan profitabilitas serta tambahan 1 variabel lagi sebagai variabel moderasi yaitu kebijakan dividen. Rincian lebih lanjut tentang variabel-variabel yang digunakan ada pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi dan Pengukuran Variabel

No	Nama Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran dan Sumber
1	Nilai Perusahaan	kondisi mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan suatu perusahaan	Tobin's Q $Tobin's Q = \frac{(MVE + D)}{TA}$ <i>MVE</i> = Closing stock price × Number of share outstanding <i>MVE = Market Value of Equity</i> <i>D = Debt (total liabilities)</i> <i>TA = Total Asset</i> (Fajaria dan Insnalita, 2018)
2	Likuiditas	Perbandingan yang menunjukkan seberapa baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki	Current Ratio $CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$ (Kasmir, 2016)
3	<i>Leverage</i>	Perbandingan yang menunjukkan persentase jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya.	Debt to Equity Ratio $DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}} 100\%$ (Brigham dan Houston, 2018)
4	Profitabilitas	keuntungan yang dihasilkan dari operasi perusahaan selama periode tertentu	Return on Asset $= \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{rata - rata total aset}} 100\%$ (Brigham dan Houston, 2018)
5	Kebijakan dividen	pilihan perusahaan untuk mendistribusikan keuntungan perusahaan kepada pemegang saham atau ditahan	Dividend Payout Ratio $DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}} 100\%$ (Brigham dan Houston, 2016)

Model Penelitian

Metodologi analisis data penelitian ini meliputi tahapan analisis deskriptif, analisis regresi moderat (MRA), koefisien determinasi, dan uji asumsi klasik (uji heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas). Adapun model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q_i = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \epsilon_i \quad (1)$$

$$Tobin's Q_i = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 (CR_{it} * DPR_{it}) + \beta_5 (DER_{it} * DPR_{it}) + \beta_6 (ROA_{it} * DPR_{it}) + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Keterangan: Tobin's Q = Nilai Perusahaan; CR= Likuiditas; DER= *Leverage*; ROA= Profitabilitas; DPR = Kebijakan Dividen; CR*DPR = Interaksi antara CR dan DPR; DER*DPR= Interaksi antara DER dan DPR; ROA*DPR= Interaksi antara ROA dan DPR.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Gambaran umum mengenai karakteristik masing-masing variabel dalam penelitian dijelaskan melalui analisis statistik deskriptif. analisis ini mencakup nilai mean (rata-rata), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan total observasi. Tabel 3 memaparkan hasil analisis statistic.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	CR	DER	ROA	DPR	Tobin's Q
R	1,753365	1,942553	10,19802	60,54886	2,485047
Maksimum	4,658000	6,626000	47,26200	224,8690	18,35500
Minimum	0,608000	0,186000	0,382000	5,469000	0,770000
Std. Dev	0,945014	2,118491	9,625680	45,04684	3,195225
Observasi	85	85	85	85	85

Tabel 3 memperlihatkan nilai rata-rata Tobin's Q di atas 2 sehingga perusahaan dinilai memiliki prospek yang baik oleh investor. Standar deviasi dari rasio CR, ROA dan DPR lebih kecil dibandingkan rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data variabel-variabel tersebut cenderung homogen dan memiliki variasi yang kecil. Sedangkan data rasio DER dan Tobin's Q standar deviasinya melebihi rata-ratanya sehingga data pada variabel tersebut cenderung heterogen dengan variasi yang besar. Nilai *skewness* semua kelompok data positif mengindikasikan distribusi data miring ke kanan distribusi normal dan nilai *kurtosis* semua kelompok data positif menunjukkan distribusi data cenderung meruncing.

Hasil

Tabel 4 menyajikan hasil pengujian hipotesis menggunakan *moderated regression analysis*. Dari tabel dapat diperoleh hasil berikut ini: 1) Koefisien regresi *Current Ratio* (CR) memiliki nilai negatif (-0,130276) dengan probabilitas > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* sebagai pengukur likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. 2) Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) bernilai negatif (-0,653965) dengan probabilitas < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa DER sebagai pengukur *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3) Koefisien regresi variabel *Return on Asset* (ROA) bernilai positif (0,126209) dengan probabilitas < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4) Koefisien regresi variabel interaksi antara CR dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) bernilai positif (0,000545) dengan probabilitas > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa DPR tidak menginteraksi pengaruh CR terhadap Tobin's Q. 5) Koefisien regresi variabel interaksi antara DER dan DPR bernilai positif (0,0000361) dengan probabilitas > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa DPR tidak menginteraksi pengaruh DER terhadap Tobin's Q. 6) Koefisien regresi variabel interaksi antara

ROA dan DPR bernilai positif (0,000246) dengan probabilitas < 0,05. Artinya bahwa DPR menginteraksi pengaruh ROA terhadap Tobin's Q dengan memperkuat pengaruhnya

Tabel 4. Moderated Regression Analysis

Variabel	Coefficient	Probability	Keputusan
Constant	0,436759	0,0011	
CR	-0,130276	0,4822	Negatif dan Tidak Signifikan
DER	-0,653965	0,0000	Negatif dan Signifikan
ROA	0,126209	0,0193	Positif dan Signifikan
CR*DPR	0,000545	0,1832	Tidak Signifikan Menginteraksi
DER*DPR	0,0000361	0,8551	Tidak Signifikan Menginteraksi
ROA*DPR	0,000246	0,0131	Menginteraksi dan Signifikan
Variabel dependen: Tobin's Q			

Pembahasan

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa persepsi likuiditas tidak secara langsung mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Menurut Sonjaya dkk. (2021), likuiditas tidak dapat menunjukkan prospek jangka panjang suatu perusahaan, sehingga investor pada umumnya tidak mengutamakan likuiditas dalam menanamkan modalnya. Hal ini dikarenakan orientasi likuiditas berpusat pada kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya (Rutin et al., 2019). Karena investor biasanya berinvestasi untuk jangka panjang, mereka cenderung memperhatikan informasi yang akan berdampak pada masa depan. Selain itu, nilai perusahaan merupakan orientasi jangka panjang bagi para investor, sehingga mungkin tidak berdampak pada likuiditas. Hasil dari penelitian ini tidak sama dengan penelitian Farizki *et al.*, (2021) dan Oktaviarni *et al.*, (2019) yang menunjukkan bahwa secara signifikan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan Siagian *et al.*, (2022), dan Rutin *et al.*, (2019)

Leverage dan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan *debt to equity ratio* sebagai pengukur *leverage* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang yang berlebihan dianggap sebagai sinyal buruk oleh investor. Rejeki dan Haryono, (2021) menyatakan bahwa investor biasanya akan menghindari bisnis dengan tingkat hutang yang tinggi karena menimbulkan risiko kebangkrutan dan ketidakpastian pengembalian, sehingga mengurangi nilai pasar perusahaan secara keseluruhan. *Leverage* yang terlalu tinggi akan membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan karena lebih banyak arus kas yang harus dialokasikan untuk pembayaran utang daripada untuk ekspansi atau inovasi. Hasil penelitian

ini menguatkan hasil penelitian Ahmad *et al.*, (2022) dan Lestari *et al.*, (2020) yang menemukan bahwa *leverage* menurunkan nilai perusahaan secara signifikan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh, profitabilitas dengan ROA sebagai pengukurannya, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset dan biaya yang akhirnya menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi. Bukit *et al.*, (2021) menyatakan perusahaan yang lebih menguntungkan umumnya akan lebih dihargai oleh investor, karena profitabilitas yang stabil dan meningkat memberikan kepercayaan kepada investor terhadap potensi pertumbuhan di masa depan dan stabilitas finansial. Hal ini tercermin dalam peningkatan harga saham dan kapitalisasi pasar yang secara langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu laba bersih yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memberikan pengembalian yang menarik kepada pemegang saham dan meningkatkan modal internal untuk reinvestasi dalam proyek yang lebih besar dan menguntungkan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Adhyasta & Sudarsi (2023) dan Oktaviarni *et al.*, (2019) bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan secara signifikan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang lebih tinggi atau lebih rendah tidak memberikan pengaruh terhadap hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan, artinya kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tidak mendapatkan reaksi atau perhatian pasar. Berdasarkan penemuan tersebut, mengindikasikan investor pada perusahaan LQ45 tidak menganggap likuiditas sebagai faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan bahkan kebijakan dividen yang dilakukan emiten juga tidak mengubah persepsi pasar terhadap nilai perusahaan yang didasarkan pada likuiditasnya. Pada saat likuiditas tinggi, kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan (Mahendra *et al.*, 2012). Hasil ini bertentangan dengan penelitian Prasetya & Musdholifah (2020), yang menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini memperkuat penelitian Saputra & Puspitasari (2024) dan Nofika & Nurhayati (2022) yang menemukan hasil yang serupa.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Menurut Mery *et al.*, (2017) pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya *Dividend Payout Ratio*. Pembayaran dividen yang konsisten atau meningkat dapat dianggap sebagai tanda bahwa manajemen percaya pada masa depan perusahaan, tetapi ketika risiko kebangkrutan atau penurunan kinerja keuangan karena *leverage* yang tinggi meningkat, pembayaran dividen tersebut tidak cukup untuk meyakinkan investor. Hal ini karena sebaik apapun kebijakan yang dibuat oleh manajemen tidak cukup kuat untuk mengimbangi peningkatan risiko yang disebabkan oleh tingkat *leverage* yang tinggi. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Goh, *et al.*, (2024) yang menyebutkan bahwa pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen. Sebaliknya hasil

penelitian ini mendukung penelitian (Aldi *et al.*, (2020) dan Saputra & Puspitasari (2024) dengan hasil yang serupa.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara umum memberikan sinyal positif kepada pasar terkait kesehatan keuangan dan prospek perusahaan (Hanafi, 2013). Ketika perusahaan memiliki margin keuntungan yang tinggi dan konsisten sehingga berkontribusi terhadap stabil atau meningkatnya dividen, maka berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena investor lebih condong untuk menilai perusahaan yang menguntungkan dan membagikan dividen lebih tinggi. Selain itu tingkat *dividend payout ratio* yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian investor terhadap penggunaan laba, terutama bagi investor yang berorientasi pada pengembalian melalui dividen daripada potensi keuntungan modal di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Prasetya & Musdholifah (2020) dan Aldi *et al.*, (2020)

5. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji apakah kebijakan dividen mempengaruhi hubungan antara likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas dengan nilai perusahaan dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang masuk dalam LQ45. Sebanyak 85 observasi yang dapat digunakan untuk pengujian hipotesis selama period penelitian 2018–2022.

Dengan menggunakan analisis regresi berganda, hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat utang (DER), profitabilitas (ROA), interaksi antara kebijakan dividen dan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara likuiditas (CR) dan variabel interaksi kebijakan dividen dengan DER dan CR tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk mempertimbangkan variabel lain dari faktor eksternal yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan seperti kebijakan pemerintah, makroekonomi atau kondisi industri, untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti untuk mempertimbangkan bahan evaluasi dan keputusan investasi investor serta untuk meningkatkan pengawasan manajemen perusahaan, disarankan untuk menambah objek penelitian dari berbagai sektor industri dan jangka waktu pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhyasta, D. and Sudarsi, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 7(1),520–525.
- Ahmad, H., Muslim, M. and Syahrah, N. (2022). Several factors affecting firm value manufacturing in Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 26(1), 127–143.
- Aldi, M.F., Erlina, E. & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap NILAI Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora* 4(1), 264–276.

- Anggraeni, M.D.P. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Competitive: Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4(2), 94-112
- Aswat, H. & Ardiansyah, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan *Price Earnings Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus Perusahaan Sektor Industri Barang Rumah Tangga di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021). *Journal of Accounting, Finance, and Auditing* 5(1), 258–270.
- Ayem, S. & Ina, C.R.T. (2023). Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan: Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(1), 47–57.
- Brigham, E. F. Houston, & Joel, F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat
- Dianti, P.P.M., Putra, I.G.C, & Manuari, I.A.R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)* 4(3), 441–455.
- Fajaria, A.Z. & Isnalita, N. (2018). The effect of profitability, liquidity, leverage and firm growth of firm value with its dividend policy as a moderating variable', *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)* 6(10), 55–69.
- Farizki, F.I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap nilai perusahaan', *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 5(1), 17–22.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Universitas Diponegoro.
- Goh, T.S., Simanjuntak, A., & Henry, H. (2024). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)* 7(1), 552–565.
- Hanafi, M (2013). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lestari, E., Astuti, D., & Basir, M. (2020). The role of internal factors in determining the firm value in Indonesia. *Accounting* 6(5), 665–670.
- Lutfi, I.A. & Yudiana, F.E. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi', *El-Jizya: Jurnal Ekonomi Islam* 9(2), 156–170.
- Murpradana, D. (2015). Analisis pengaruh kinerja finansial terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility (csr) sebagai variabel pemoderasi', *Jurnal Akuntansi Bisnis* 14(27), 29–50.
- Nofika, S. & Nurhayati, I. (2022). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi* 6(1), 828–845.

- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan', *Jurnal Akuntansi* 9(1), 1–16.
- Prasetya, A.W. & Musdholifah, M. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen', *Jurnal Ilmu Manajemen* 8(4)
- Pratama, G. & Nurhayati, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha* 13(02), 647–659.
- Rejeki, H.T. & Haryono, S. (2021). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi* 3(1), 1–9.
- Saputra, N.B. & Puspitasari, E. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Idx High Dividend 20 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)* 7(3), 5939–5947.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF
- Siagian, A.O., Asrini, A. & Wijoyo, H. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, akuntansi lingkungan, profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Ikraith-Ekonomika* 5(2), 67–76.
- Sondakh, R. (2019). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period. *Accountability* 8(2), 91–101.
- Suroso, S. (2022). Can Financial Ratios Improve Stock Returns in Manufacturing Companies? *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 5(1), 137–151.
- Zurmawati, A.R. & Muazaroh, M. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)* 7(1), 80–93.