

PENGARUH STRUKTUR ASET, STRUKTUR MODAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA INDEKS HIGH DIVIDEN 20 YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2019-2023

Khalilah Dwi Aliyasari Mas ud¹, Burhanudin²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mataram
E-mail : khalilahdwi29@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari struktur aset, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal (sebab akibat) dan menggunakan data sekunder dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang berfokus pada perusahaan indeks high dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2019-2023. Dengan mempertimbangkan kriteria yang telah ditetapkan, sampel diperoleh sebanyak 11 perusahaan dari 31 perusahaan sehingga data penelitian yang dianalisis berjumlah 55 observasi. Dalam penelitian ini, model regresi data panel diterapkan dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM), sementara pengujian variabel moderasinya dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Analisis data model tersebut memanfaatkan program *Eviews* versi 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, serta profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Aset, Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of asset structure, capital structure, and profitability on firm value with dividend policy as a moderating variable. This research is a quantitative study using a causal associative approach (cause and effect) and secondary data obtained through purposive sampling, focusing on companies listed in the Indonesian Stock Exchange that are part of the High Dividend 20 Index during the research period from 2019 to 2023. Based on the established criteria, the sample consists of 11 companies out of 31, resulting in 55 observations for analysis. A panel data regression model is applied with the Fixed Effect Model (FEM), while the moderating variable is tested using Moderated Regression Analysis (MRA). Data analysis was conducted using Eviews version 12. The research results show that asset structure has a positive and insignificant effect on firm value, capital structure has a negative and insignificant effect on firm value, and profitability has a positive and significant effect on firm value. Dividend policy can moderate the effect of profitability on firm value, dividend policy cannot moderate the effect of asset structure and capital structure on firm value.

Keywords: Asset structure, capital structure, profitability, company value, dividend policy



PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang telah terdaftar di bursa saham dan menawarkan sahamnya kepada publik. Semakin tinggi harga saham maka dapat mencerminkan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Peningkatan nilai perusahaan juga memberikan peningkatan pada kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Mery, 2017).

Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan dan juga menggambarkan kesejahteraan pemilik Perusahaan (Oktaviani & Mulya, 2018). Tingginya nilai perusahaan maka pandangan masyarakat umum terhadap kinerja perusahaan juga semakin baik, dengan demikian perusahaan akan mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Sinaga et al., 2022).

Berbagai faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan, termasuk struktur asset, struktur modal, dan profitabilitas.

KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Spence (1973) menjelaskan bahwa melalui pemberian sinyal, pihak yang memiliki informasi berusaha untuk menyampaikan informasi yang bisa digunakan oleh pihak penerima. Tujuan dari teori sinyal adalah diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini teori sinyal berkaitan dengan bagaimana struktur aset, struktur modal, dan profitabilitas, dan kebijakan dividen sebagai *moderating* memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Rasio keuangan yang baik dapat memberi sinyal positif kepada pasar, meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Sebaliknya, rasio yang kurang baik memberikan sinyal negatif, yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Trade Off Theory

Trade Off Theory menjelaskan tentang hubungan antara jumlah utang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan, dengan tujuan mencapai keseimbangan antara biaya dan keuntungan yang diperoleh.

Agency Theory

Agency theory merupakan teori yang menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik Perusahaan (principal). Teori keagenan menjelaskan perbedaan kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal atau pemberi tugas (Harmono, 2022).

Bird In The Hand Theory

Bird in The Hand Theory berpendapat bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang berupa dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Gordon dan Linther beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

Dividend Irrelevancy Theory

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (*irrelevant*).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu pandangan para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Nurhayati & Kartika, 2020). Kemakmuran pemegang saham dapat tercermin dari keuntungan yang diperoleh dari per lembar saham yang diinvestasikannya. Nilai perusahaan yang tinggi adalah keinginan para pemegang saham

Struktur Aset

Menurut (Mahendra et al., 2023) struktur aset atau struktur kekayaan adalah suatu sumber data yang dimiliki suatu perusahaan yang digunakan untuk menjalankan berbagai kegiatan perusahaan yang mana sumber data yang dimaksud merupakan segala sesuatu yang dimiliki perusahaan, baik itu perusahaan besar, perusahaan sedang, dan perusahaan kecil

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan pertumbuhan. Menurut (Irma et al., 2021) struktur modal merupakan proporsi atau kombinasi dari modal saham baik saham



biasa maupun preferen, surat utang (obligasi), pinjaman jangka panjang pihak ketiga, saldo laba, dan sumber dana jangka panjang lainnya dalam jumlah total modal yang harus dikumpulkan oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan perusahaan mengenai apakah keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan (Putra & Lestari, 2016). Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, hal ini akan mengurangi *retained earnings* dan total sumber dana internal. Sebaliknya, jika laba ditahan, kemampuan untuk membentuk dana internal akan meningkat.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal (sebab akibat) dengan pendekatan kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2016) jenis penelitian asosiatif dengan bentuk hubungan kausal adalah jenis hubungan yang memiliki karakteristik sebab dan akibat. Dengan kata lain, dalam penelitian ini terdapat variabel independen (variabel yang menjadi penyebab) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi). Penelitian dengan pendekatan kuantitatif adalah penelitian yang mengumpulkan dan menganalisis data variabel-variabel dalam bentuk angka atau data numerik.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah yaitu perusahaan Indeks high dividen 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019-2023. Adapun teknik penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria - kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan.

Variabel Penelitian

Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *tobin's Q* sebagai proksi. Jika hasil yang dirumuskan menggunakan proksi dari *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan menunjukkan angka lebih dari satu, hal itu menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai yang baik kepada pemegang sahamnya. Rumus untuk menghitung *Tobin's Q* sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$

Struktur Aset

Struktur aset pada penelitian ini dihitung menggunakan *Fixed Asset Ratio* (FAR) yang merujuk pada total aset yang dapat digunakan sebagai jaminan, yang diukur dengan membandingkan aset tetap terhadap total aset perusahaan. Rumus struktur aset sebagai berikut :

$$Fixed Asset Ratio = \frac{Aset Tetap}{Total Aset} \times 100\%$$

Struktur Modal

Dalam penelitian ini struktur modal di proksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang mengukur perbandingan antara utang (*debt*) dengan ekuitas (*equity*) dalam struktur modal perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal yang dimiliki oleh pemegang saham. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio*, maka risiko perusahaan semakin besar. Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) sebagai berikut :

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

Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset*. ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (*profit*) secara keseluruhan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus untuk menghitung *Return On Asset* sebagai berikut :

$$Return On Asset = \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100\%$$



Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang menunjukkan persentase dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, dibandingkan dengan total laba yang dihasilkan. Rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Laba Per Share}} \times 100\%$$

Prosedur Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Sugiyono, 2016) menjelaskan bahwa statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan mengenai objek yang diteliti melalui data yang terkumpul yaitu sampel maupun populasi tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Dalam penelitian ini tingkat probabilitas yang digunakan $\alpha = 0,05$, dimana data dinyatakan terdistribusi dengan normal apabila nilai probabilitas $> 0,05$.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah uji F, uji t, dan uji determinasi

Statistik Analisis Regresi

Data panel merupakan kombinasi dari dua Dalam penelitian ini analisis regresi yang digunakan adalah analisis linier berganda. Menurut (Ghozali, 2021) analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Y=variabel terikat

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X = Variabel bebas

Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan teknik analisis data yang digunakan untuk mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2021). Berikut metode yang digunakan dalam melakukan analisis regresi dengan variabel moderating :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 (X_1 * Z) + \beta_5 (X_2 * Z) + \beta_6 (X_3 * Z) + \epsilon$$

Y = Variabel terikat

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X = Variabel bebas

Z = Variabel moderasi

$X * Z$ = Interaksi antara variabel bebas dengan variabel moderasi

ϵ = Error

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Analisis Statistik Deskriptif

	FAR	DER	ROA	TOBIN'S Q	DPR
Mean	31.70386	246.3377	8.817187	1.365926	71.65458
Median	37.49509	88.66354	6.135985	1.120422	44.00163
Maximum	80.55867	662.5971	43.40124	5.097775	819.6140
Minimum	1.804811	22.39163	0.372586	0.765077	0.204696
Std. Dev.	26.23559	235.6370	8.425409	0.749519	110.2227
Skewness	0.251806	0.639964	1.840520	3.157289	5.849233
Kurtosis	1.827424	1.553882	7.067838	14.43626	40.04747
Jarque-Bera	3.732117	8.546715	68.97313	391.1001	3458.970
Probability	0.154732	0.013935	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1743.713	13548.58	484.9453	75.12590	3941.002
Sum Sq. Dev.	37168.54	2998338.	3833.326	30.33608	656048.9
Observations	55	55	55	55	55

Tabel 1 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif yang dimana nilai rata-rata struktur aset (FAR) yang merupakan variabel X_1 adalah 31,70386 atau 31,7%. Nilai median 37,5 yang menunjukkan bahwa setengah dari perusahaan memiliki rasio aset tetap yang lebih tinggi dari rata-rata. Nilai maximum senilai 80,55 persen dan nilai minimum senilai 1.80 persen. Nilai sandar

deviasi sebesar 26,23 yang dimana sebaran data cukup tinggi. Nilai skewness sebesar 0,25 menunjukkan data membentuk distribusi normal. Sementara nilai kurtosis 1,82 menunjukkan data yang relatif normal/datar dengan sedikit puncak yang sebut dengan platykurtic.

Selanjutnya struktur modal (DER) yang merupakan variabel X2 memiliki nilai rata-rata 246,3377 atau 246,33%. Median sebesar 88,66 menunjukkan bahwa setengah dari perusahaan memiliki DER rendah. Dengan nilai maximum 662,59 persen dan nilai minimum 22,39 persen. Sementara standar deviasi senilai 235,63 dengan variasi yang sangat tinggi. Sementara itu, nilai skewness sebesar 0,639964 menunjukkan ada beberapa perusahaan indeks high dividen 20 memiliki nilai DER yang sangat tinggi. Dan nilai kurtois 1,553882 menunjukkan data berdistribusi sedikit puncak (platykurtic).

Profitabilitas (ROA) yang merupakan variabel X3 memiliki nilai rata-rata 8,81787 atau 8,81%. Nilai median sebesar 6,135985 lebih rendah daripada rata-rata menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki ROA yang lebih rendah. Nilai maximum sebesar 43,40124 persen dan nilai minimum sebesar 0,372586 persen. Nilai standar deviasi 8,425409 menunjukkan adanya variasi yang cukup tinggi. Nilai skewness sebesar 1,840520 menunjukkan ada beberapa perusahaan dengan ROA yang sangat tinggi. Sementara nilai kurtois 7,07 menunjukkan ada beberapa perusahaan dengan kinerja luar biasa, sementara sebagian besar perusahaan memiliki kinerja yang lebih standar.

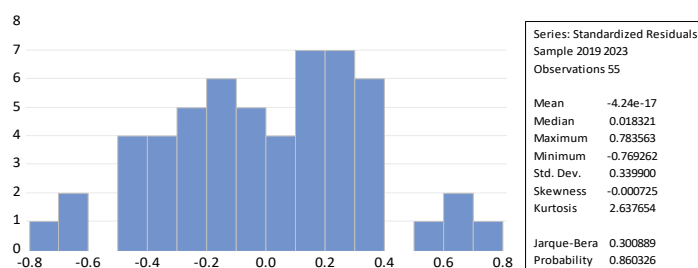
Nilai perusahaan (Tobins Q) yang merupakan variabel Y (dependen) memiliki nilai rata-rata 1,365926. Nilai median 1,120422 menunjukkan banyak perusahaan dengan nilai pasar yang mendekati atau sedikit lebih rendah daripada nilai aset mereka. Sementara nilai maximum sebesar 5,097775 dan nilai minimum sebesar 0,765077. Nilai standar deviasi senilai 0,749519 menunjukkan perusahaan-perusahaan indeks high dividen 20 memiliki perbedaan dalam bagaimana pasar menilai perusahaan. Nilai skewness sebesar 3,157289 menunjukkan beberapa perusahaan indeks high dividen 20 dinilai sangat tinggi oleh pasar. Sementara nilai kurtois 14,43626 menunjukkan ada perusahaan yang sangat dihargai oleh pasar, sementara sebagian besar lainnya memiliki nilai pasar yang lebih rendah.

Kebijakan dividen (DPR) yang merupakan variabel moderasi memiliki nilai rata-rata 71,65458 atau 71,65%. Mean menunjukkan 71,6%, yang berarti perusahaan-perusahaan ini cenderung membayar sebagian besar laba mereka sebagai dividen. Sementara nilai

median 44,00163 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan cenderung menyimpan lebih banyak laba mereka, dengan beberapa perusahaan yang membayar dividen jauh lebih tinggi dari rata-rata. Nilai maksimum sebesar 819,6140 dan nilai minimum sebesar 0,204696 persen. Nilai standar deviasi 110,2227 menunjukkan variasi yang sangat besar. Nilai skewness 5,849233 menunjukkan beberapa perusahaan indeks high dividen 20 dengan DPR yang sangat tinggi. Nilai kurtois 40,0475 menunjukkan ada perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen yang sangat berbeda.

Uji Normalitas

Gambar 1 Uji Normalitas



Berdasarkan Gambar 1 diatas dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 0.052927 dengan nilai probabilitas diperoleh sebesar 0. 860326 > 0,05. Artinya nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan nilai hasil uji normalitas dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas

	FAR	DER	ROA
FAR	1,000000	-0,755798	0,351040
DER	-0, 755798	1,000000	-0,571120
ROA	0,351040	-0, 571120	1,000000

Dari hasil uji di atas, nilai correlation far, der dan roa < 0,8 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.231949	1.682541	-2.515214	0.0151
FAR	0.923356	2.042171	0.452144	0.6531
DER	-0.313832	0.278454	-1.127050	0.2650
ROA	0.163317	0.527009	0.309894	0.7579

Diketahui hasil uji heteroskedastisitas variabel FAR, DER, dan ROA memiliki nilai probability $> 0,05$ maka bisa disimpulkan bahwa asumsi uji heteroskedastisitas sudah terpenuhi atau tidak ada masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.208311
--------------------	----------

Nilai statistik Durbin-Watson dalam hasil uji autokorelasi sebesar 1,208311. Nilai DW lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari 2 ($-2 < 1,208311 < 2$) maka tidak terjadi autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji t

Tabel 5 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.534506	0.609465	0.877008	0.3856
FAR	1.366027	1.502862	0.908951	0.3687
DER	-0.018794	0.068694	-0.273583	0.7858
ROA	3.519805	1.648805	2.134762	0.0388

Dari hasil pengujian menunjukkan koefisien regresi variabel FAR sebesar 1.366027 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel FAR terhadap Tobin's Q. Nilai probabilitas variabel FAR sebesar $0.3687 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa FAR berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Dengan demikian H1 yang menyatakan bahwa struktur aset (FAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), H1 ditolak.

Koefisien regresi variabel DER sebesar -0.018794 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel DER terhadap Tobin's Q. Nilai probabilitas variabel DER sebesar $0,7858 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Dengan demikian H2 yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), H2 ditolak.

Koefisien regresi variabel ROA sebesar 3.519805 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel ROA terhadap Tobin's Q. Nilai probabilitas variabel ROA sebesar $0,0388 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan

signifikan terhadap Tobin's Q. Dengan demikian H3 yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), H3 diterima.

Tabel 6 Hasil Uji Regresi Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.562838	0.711252	2.197307	0.0343
FAR	1.316112	1.563169	0.841951	0.4052
DER	-0.302268	0.140288	-2.154631	0.0378
ROA	0.286655	2.351130	0.121922	0.9036
DPR	-1.861037	0.754525	-2.466502	0.0184
X1Z	1.787718	1.254947	1.424537	0.1627
X2Z	0.285325	0.155618	1.833493	0.0748
X3Z	6.509131	2.899434	2.244966	0.0308

Dari hasil pengujian menunjukkan koefisien regresi variabel interaksi (FAR*DPR) sebesar 1.787718 menandakan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel interaksi (FAR*DPR) terhadap variabel dependen (Tobin's Q). Nilai *probability* interaksi (FAR*DPR) sebesar $0.1627 > \alpha 0,05$ maka H4 ditolak. Dalam hal ini, DPR berperan sebagai *prediktor moderator* yang dapat diketahui melalui nilai prob. variabel terhadap Tobin's Q signifikan ($0.0184 < 0.05$) dan nilai prob. variabel interaksi (FAR*DPR) terhadap Tobin's Q tidak signifikan ($0.1627 > 0.05$). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset (FAR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Koefisien regresi variabel interaksi (DER*DPR) sebesar 0.0285325 menandakan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel interaksi (DER*DPR) terhadap variabel dependen (Tobin's Q). Nilai *probability* interaksi (DER*DPR) sebesar $0.0748 > \alpha 0,05$ maka H5 ditolak. Dalam hal ini, DPR berperan sebagai *prediktor moderator* yang dapat diketahui melalui nilai prob. variabel terhadap Tobin's Q signifikan ($0.0184 < 0.05$) dan nilai prob. variabel interaksi (DER*DPR) terhadap Tobin's Q tidak signifikan ($0.0748 > 0.05$). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Koefisien regresi variabel interaksi (ROA*DPR) sebesar 6.509131 menandakan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel interaksi (ROA*DPR) terhadap variabel dependen (Tobin's Q). Nilai *probability* interaksi (ROA*DPR) sebesar $0.0308 < \alpha 0,05$ maka H6 diterima. Dalam hal ini, DPR berperan sebagai *quasi moderator* yang dapat diketahui melalui nilai prob. variabel terhadap Tobin's Q signifikan ($0.0184 < 0.05$) dan

nilai prob. variabel interaksi (ROA*DPR) terhadap Tobin's Q tidak signifikan ($0,1937 > 0,05$). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen (DPR) mampu memoderasi profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Uji F

Tabel 7 Hasil Uji F

F-statistic	16.06691
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel diatas, pengujian menggunakan *Fixed Effect Models* (FEM) menghasilkan nilai F-statistic sebesar 16.06691, dengan nilai probabilitas (F-statistic) sebesar 0,000000. Dengan membandingkan nilai probabilitas (F-statistic) yang lebih rendah dari nilai $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$), dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut dinyatakan layak atau dapat terbukti signifikan.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8 Hasil Uji Determinasi

R-squared	0,880698
Adjusted R-squared	0,825884

Hasil pengujian dengan menggunakan pendekatan *Fixed Effect Models* menghasilkan output nilai R-squared sebesar 0.880698 dan nilai adjusted R-square sebesar 0.825884 atau 82,5% artinya nilai Tobin's Q perusahaan indeks high dividen 20 periode tahun 2019-2023 dipengaruhi oleh FAR, DER, dan ROA sebesar 82,5% dan sisanya 17,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan

H1 dalam penelitian ini tidak terbukti karena hasil menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,366027 dan tingkat signifikansi sebesar ($0,3687 > 0,05$).

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa FAR berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa sinyal yang diberikan oleh struktur aset tetap tersebut tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Hal ini dapat terjadi jika investor meragukan kemampuan

perusahaan dalam mengelola aset tetap secara efektif. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa FAR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan mendukung teori agensi, yang menyatakan bahwa masalah efisiensi pengelolaan dapat mengurangi pengaruh positif yang diharapkan dari struktur aset terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Sari (2019) yang menunjukkan struktur aset yang diukur dengan FAR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

H2 dalam penelitian ini tidak terbukti karena hasil menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,018794 dengan nilai probabilitas sebesar ($0,7858 > 0,05$).

Pada koefisien regresi yang bernilai negatif sehingga menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak utang tidak secara langsung dapat mempengaruhi peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, dalam *teori trade-off* mengatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dikelola dengan bijak, namun pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun DER memiliki pengaruh negatif, dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan indeks high dividen 20 terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih belum optimal untuk meningkatkan harga saham dan memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fatimah & Azib (2021) dan Nurhayati & Kartika (2020) yang menunjukkan struktur modal yang diukur dengan DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

H3 dalam penelitian ini terbukti karena hasil menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 3,519805 dan nilai signifikansi sebesar ($0,0388 < 0,05$).

Signifikasi dari tingkat profitabilitas yang tinggi terhadap nilai perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset yang dimilikinya. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang



mengatakan bahwa ROA yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tersebut dikelola dengan baik dan mampu menghasilkan laba yang optimal dari aset yang dimiliki, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan itu juga, dalam teori agency nilai ROA yang tinggi dapat mengurangi masalah antara manajer dan pemegang saham dikarenakan hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen berhasil memanfaatkan aset perusahaan secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Oktaviani & Mulya (2018) dan Novandalina *et al.*, (2022) yang menunjukkan profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *probability* lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,1627 > 0,05$) sehingga H_4 ditolak.

Meskipun perusahaan memiliki struktur aset tetap yang tinggi, namun kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan tidak cukup mempengaruhi bagaimana struktur aset tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori irrelevansi dividen, yang dimana Modigliani Miller mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang sempurna. Hasil penelitian ini mendukung pandangan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki efek yang besar terhadap nilai perusahaan, khususnya dalam konteks perusahaan-perusahaan dengan banyak aset tetap. Hipotesis ini muncul tanpa dasar penelitian terdahulu yang secara khusus membahas pengaruh rasio struktur aset terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Meskipun ada penelitian terkait pengaruh rasio struktur aset terhadap nilai perusahaan,

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh

struktur modal terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *probability* lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,0748 > 0,05$) sehingga H_5 ditolak.

Meskipun perusahaan memiliki struktur modal tertentu, seperti penggunaan utang atau ekuitas yang tinggi, kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan tidak cukup mempengaruhi bagaimana struktur modal tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor tidak melihat kebijakan dividen sebagai faktor yang merubah pengaruh yang ditimbulkan oleh keputusan perusahaan dalam memilih struktur modal yang digunakan. Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pratiwi (2022) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi struktur modal yang diukur dengan DER terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *probability* lebih kecil daripada nilai taraf signifikansinya ($0,0308 < 0,05$) sehingga H_6 diterima.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan kebijakan dividen yang tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menghargai profitabilitas yang tinggi serta distribusi dividen yang baik. Hasil yang signifikan ini menunjukkan bahwa kombinasi antara laba yang tinggi dan pembayaran dividen yang teratur mengirimkan pesan yang kuat kepada pasar tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mendistribusikan sebagian hasilnya kepada pemegang saham. Hal ini juga sejalan dengan teori bird in the hand yang menyatakan bahwa investor cenderung menyukai mendapatkan dividen yang lebih pasti dibandingkan dengan potensi keuntungan yang lebih tinggi di masa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saputri *et al.*, (2024) dan Oktaviani & Mulya (2018) yang menunjukkan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR mampu memoderasi profitabilitas yang diukur dengan ROA terhadap nilai perusahaan.



KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Struktur Aset berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan. Struktur Modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Aset dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Program EViews Edisi 12. In *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. (2022). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. PT Bumi Aksara.
<https://books.google.co.id/books?id=OuSCEAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=id#v=onepage&q&f=false>
- Irma, Puspitasari, D., Rachamawati, D. W., Husnatarina, F., Suriani, Evi, T., Aprih, S., Anas, M., Muliadi, S., & Sari, D. C. (2021). Manajemen Keuangan. In N. Hartati (Ed.), *Nuta Media, Yogyakarta*.
- Mahendra, Y. I., Maliah, M., & Mursalin, M. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 20(3), 623–636.
<https://doi.org/10.31851/jmwe.v20i3.13502>
- Mery, K. N. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *JOM Fekon*, 4(1).
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144.
- Oktaviani, R., & Mulya, A. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 2, 139–150.
<https://doi.org/10.32493/jabi.v2i2.y2019.p214-240>
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Sinaga, A. N. L., Lie, D., Inrawan, A., & Nainggolan, C. D. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Pulp Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 83–93.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Bisnis*. CV Alfabeta.