

STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS DALAM MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN RITEL YANG TERDAFTAR DI BEI DENGAN MODERASI VARIABEL KEBIJAKAN DIVIDEN

Muhammad Zainullah
muhammadzainullah663@gmail.com
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Ika Wahyuni
ika_wahyuni@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Muhammad Iqbal Anshory
iqbalansory@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

Retail companies, also known as retail, are companies whose activities sell goods and services directly to consumers. So this study aims to determine the Capital Structure and Liquidity in Affecting Firm Value in Retail Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with Moderation of Dividend Policy Variables. The method used in this research is descriptive quantitative. The population in this study is a retail company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. Purposive sampling is the sampling technique in this study. Data analysis and hypothesis testing in this study used the Structural Equation Model.

The results of hypothesis testing using a statistical application, Smart PLS 3.0, the results showed that capital structure has a positive but insignificant effect on firm value and liquidity has a negative but insignificant effect on firm value, dividend policy has a positive but insignificant effect in moderating the effect of capital structure on firm value, and dividend policy has a positive but insignificant effect in moderating the effect of liquidity on firm value.

Keywords: *Capital Structure, Liquidity, Dividend Policy, Firm Value.*

I. PENDAHULUAN

Perusahaan ritel atau dikenal juga dengan sebutan ritel, adalah perusahaan yang kegiatannya menjual barang dan jasa secara langsung kepada konsumen. Perusahaan dituntut agar dapat memenuhi kebutuhan konsumen dan keinginan konsumen sehingga mampu menganalisis apa yang menjadi kepentingan atau keinginan para konsumen. Perusahaan yang tumbuh dan berkembang akan menjadi perhatian pihak eksternal, terutama adalah perusahaan yang sudah *go public* dan telah terdaftar pada (BEI) Bursa Efek Indonesia. Pihak eksternal adalah investor yang melakukan aktivitas perdagangan di pasar modal. Sektor ini telah berkembang menjadi ranah bisnis tersendiri, yang menawarkan peluang bagi investor untuk berpartisipasi

dan berpotensi memperoleh manfaat dari perkembangan pasar. “Manajemen keuangan secara umum didefinisikan sebagai pengelolaan keuangan dalam bentuk pendanaan secara efektif dan usaha mengumpulkan dana untuk biaya dan pembelanjaan secara efisien” (Surindra dkk, 2020:11). Manajer keuangan harus dapat membuat penilaian terkait investasi, pendanaan dan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Siswanto (2021:8) berpendapat bahwa “Keputusan investasi ialah untuk menginvestasikan modal yang dibuat oleh perusahaan dalam aset yang berpotensi menghasilkan pendapatan di masa depan”. Seorang manajer dapat menilai efek dari tindakan atau kebijakan yang dilakukannya dan mampu memahami laporan keuangan perusahaan agar dapat dengan mudah

dalam pengambilan suatu keputusan. Menurut Septianti (2023) menyatakan bahwa “Laporan keuangan merupakan representasi sistematis dari posisi keuangan dan hasil dari operasi perusahaan”. Analisis laporan keuangan digunakan untuk memahami perkembangan kondisi keuangan serta pendapatan usaha perusahaan. Analisis keuangan bertujuan mengidentifikasi kondisi keuangan, dengan memberi keputusan dalam berbagai bentuk kelemahan dan kekuatan perusahaan. Investor menggunakan rasio keuangan untuk menyederhanakan proses pengambilan keputusan mereka. Dalam konteks ini, nilai perusahaan yang sering dinilai dengan menggunakan *Price to Earnings Ratio* dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen, dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel moderasi. Untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dilakukan pengukuran dengan menggunakan variabel struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dan likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio*. Meningkatkan suatu nilai perusahaan yaitu misi utama setiap perusahaan, semakin tinggi nilainya akan diikuti dengan tingginya kesejahteraan para pemegang saham. Menurut Elfiswandi dan Pratiwi (2021:40) “Nilai suatu perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan berbagai metrik, dan harga pasar saham hanyalah salah satu dari metrik tersebut”. Pendapat investor secara keseluruhan mengenai ekuitas perusahaan tercermin dalam harga pasar saham”. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai alat ukur adalah *Price Earnings Ratio* (PER),

yaitu harga per saham dibagi laba per saham. Rasio ini menunjukkan besarnya jumlah investor yang bersedia membayar untuk setiap unit keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

PT Ace Hardware Indonesia, Tbk dan PT Sumber Alfaria Trijaya, Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang perdagangan eceran atau ritel dalam memenuhi kebutuhan konsumen dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga dilihat dari nilai perusahaannya. Kinerja perusahaan berkorelasi positif dengan dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Dari data diatas menunjukkan bahwa ketika kebijakan dividen mengalami peningkatan tetapi nilai perusahaan tidak ikut meningkat.

Pada tahun 2018, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT ACES (*Ace Hardware Indonesia*) menunjukkan nilai 0,39 kemudian pada tahun 2019 meningkat jadi 0,46 lalu turun menjadi 0,42 di tahun 2020 dan mengalami peningkatan pada tahun 2021 dengan nilai 0,76. Namun nilai perusahaan yang diukur dengan PER (*Price Earning Ratio*) menunjukkan nilai 33,20 pada tahun 2018, lalu turun 25,09 pada tahun 2019, kemudian pada tahun 2020 meningkat ke 40,01 dan turun kembali pada tahun 2021 ke nilai 31,08. Untuk PT AMRT (Sumber Alfaria Trijaya), *Dividend Payout Ratio* pada tahun 2018 menunjukkan nilai 0,13, pada tahun 2019 menunjukkan 0,09 dan pada tahun 2020 naik ke nilai 0,51 lalu turun ke nilai 0,19. Tetapi nilai perusahaan

pada tahun 2018 menunjukkan nilai 59,70 lalu pada tahun 2019 turun ke nilai 31,35 dan turun lagi ke nilai 31,29 pada tahun 2020, hingga pada tahun 2021 menurun ke nilai 25,86.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Menurut Siswanto (2021:14) mengemukakan bahwa “Manajemen keuangan ialah merupakan perencanaan, pengorganisasian, dan pengawasan sumber daya organisasi berupa uang untuk menggapai tujuan dari perusahaan”. Hasan dkk (2022:01) menyatakan bahwa “Manajemen keuangan merupakan aktivitas organisasi dalam mendapatkan, mengalokasikan dan penggunaan dana yang efektif dan efisien”.

Dari definisi tersebut, manajemen keuangan dapat diartikan sebagai ilmu dan seni dalam merencanakan, mengorganisasi dan mengawasi sumber daya keuangan di perusahaan guna mencapai tujuan yang efektif dan efisien. Sumber daya keuangan yang dimaksud adalah uang tunai, tetapi juga bisa berbentuk aset yang dapat dinilai dengan uang, baik aset lancar maupun aset tetap.

Struktur Modal

“Struktur modal yaitu konsep yang menggambarkan bagaimana perusahaan memilih untuk penggunaan dana dengan menggabungkan liabilitas dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan” (Hayat dkk, 2021:121). Menurut Siswanto (2021:86) berpendapat bahwa “Struktur modal merupakan struktur keuangan yang

menunjukkan komposisi antara utang jangka panjang dan modal sendiri”. Pengukuran terkait struktur modal menurut Fahmi (2020:82) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

Total utang : Kewajiban yang harus dibayar dengan jangka waktu tertentu.

Total ekuitas: Jumlah uang yang dikembalikan pada pemegang saham perusahaan.

Likuiditas

Suleman dkk, (2019:8) berpendapat bahwa Rasio likuiditas yaitu merupakan rasio yang mengukur likuiditas perusahaan, dengan kesanggupan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya yang harus dilunasi atau kemampuan perusahaan dengan menyiapkan aset likuid yang cukup sehingga bisa memenuhi kewajiban finansialnya saat ditagih, dengan kata lain likuiditas ialah mengukur kesanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan tepat waktu. Menurut Siswanto (2021:25) mengatakan bahawa “Rasio likuiditas mengukur kemampuan bisnis untuk memenuhi utang jangka pendeknya yang jatuh tempo dalam satu tahun”. Likuiditas merupakan salah satu metrik keuangan yang sering digunakan oleh pihak eksternal seperti investor dan kreditur sebagai perhatian utama dalam membuat keputusan seperti pemberian pinjaman dan investasi. Likuiditas yaitu merupakan kesanggupan perusahaan dalam

memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memakai dana lancar yang tersedia. Menurut Siswanto (2021:26):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan :

Current asset : Aktiva lancar

Current Liabilities : Utang lancar

Kebijakan Dividen

“Kebijakan dividen yaitu bentuk kebijakan yang disepakati oleh manajemen keuangan dalam menetapkan besarnya laba yang dibagikan kepada investor dalam bentuk *dividend cash*” (Darmawan, 2018:16). Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Menurut pendapat Hasan dkk (2022:177) bahwa “Kebijakan dividen yaitu merupakan kebijakan atau keputusan terkait laba yang akan dibagikan kepada para investor dan jumlah laba yang ditahan sebagai tambahan modal perusahaan”. Cara menghitung kebijakan dividen yaitu dengan menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) Triyonowati (2022:68) sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Keterangan :

Total dividen: Dividen saham.

Laba bersih : Laba setelah pajak.

Dividend Payout Ratio (DPR) ialah total dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dengan laba bersih yang diperoleh. Perusahaan dapat memilih untuk membagi sebagian dari keuntungannya kepada pemegang

saham selain membayar dividen pada pemegang saham dari seluruh laba bersihnya. Jika suatu perusahaan membayar sebagian labanya, maka sisanya disebut laba ditahan.

Nilai Perusahaan

“Nilai perusahaan merupakan rasio nilai pasar yang merefleksikan kondisi pasar, rasio ini dapat membantu manajemen organisasi memahami kondisi di mana implementasi akan berlangsung dan bagaimana hal tersebut berdampak di kemudian hari (Ningrum, 2022:20)”. Masyarakat menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan harga sahamnya yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan pasar. Menurut Elfiswendi (2021:39) mengemukakan “Nilai suatu perusahaan ditentukan oleh opini investor yang erat kaitannya dengan harga saham. Harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan”. Menurut Ningrum (2022:24) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{MPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan :

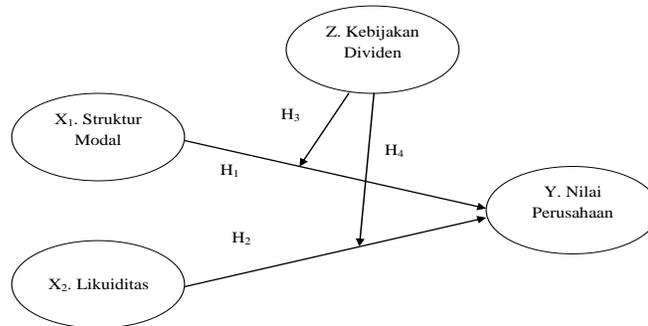
MPS: *Market Per Share*

EPS: *Earning Per Share*

Kerangka Konseptual

Menurut Sarmanu (2017:36), kerangka konseptual mencakup variabe-variabel yang diteliti, secara khusus berfokus pada hubungan atau hubungan antara suatu variabel dengan variabel lainnya. Dalam penelitian menguji Nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen, Kebijakan dividen (Z) sebagai variabel moderating, dan variabel

independen yaitu Struktur modal (X_1) dan Likuiditas (X_2).



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan dari kerangka konseptual penelitian tersebut, maka hipotesis dapat disusun sebagai berikut:

- H₁: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;
- H₂: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;
- H₃: Kebijakan dividen secara signifikan memoderasi pengaruh Struktur modal terhadap Nilai perusahaan;
- H₄: Kebijakan dividen secara signifikan memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, metode penelitian kuantitatif dipakai untuk menghadirkan data numerik yang relevan. Menurut Sugiyono (2019:13) “Metode kuantitatif yaitu penelitian yang memiliki spesifikasi yang tersusun, terencana, dan terstruktur diajukan dengan rapi mulai dari perencanaan hingga tahap akhir

penelitian”. Dalam penelitian ini, pendekatan penelitian berfungsi sebagai pedoman dalam melakukan penelitian. Diawali dengan observasi ikhtisar saham dan laporan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, dilengkapi dengan observasi kepustakaan yang melibatkan pengumpulan data dari berbagai sumber literatur untuk referensi penelitian. selanjutnya meninjau variabel bebas yaitu Struktur Modal (X_1) dan Likuiditas (X_2) serta menggunakan variabel moderating yaitu Kebijakan Dividen (Z), dan Nilai Perusahaan (Y).

Kemudian, kumpulkan data informasi dan laporan tahunan yang ada di situs web Bursa Efek Indonesia. Data yang terkumpul selanjutnya dianalisis menggunakan metode pengujian asumsi klasik, koefisien determinasi, analisis persamaan struktural (inner model), dan pengujian hipotesis penelitian. Kemudian, data tersebut bisa dianalisis untuk menarik kesimpulan dan memberikan saran agar penelitian dapat lebih jelas.

Tempat Dan Waktu Penelitian

Menurut Sujarweni (2014:73), tempat penelitian adalah lokasi di mana penelitian dijalankan. Penelitian ini tidak melibatkan pengumpulan data secara langsung namun mengandalkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan ritel yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di www.idx.co.id. Lama penelitian merujuk pada durasi dari proses penelitian. Menentukan waktu penelitian sangat krusial untuk memudahkan pelaksanaan penelitian. Dengan menetapkan jadwal penelitian, itu memberikan tujuan untuk menyelesaikan penelitian. Penelitian ini dilakukan selama kurang lebih tiga bulan, yaitu dari bulan Februari hingga bulan April 2024.

Populasi Dan Sampel

Populasi adalah kumpulan semua objek yang menjadi fokus penelitian oleh para peneliti. Menurut Sugiyono (2019:61), “Ranah publik yang terdiri dari obyek-obyek atau subyek-subyek yang dipilih oleh peneliti berdasarkan jumlah dan ciri-ciri yang telah ditentukan untuk diteliti, dilanjutkan dengan penarikan kesimpulan, dapat diartikan sebagai suatu lingkungan di mana peneliti memilih subyek dan obyek yang akan diteliti menurut kriteria tertentu, dan selanjutnya diinterpretasikan. temuan penelitian.” Populasi studi ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022 yang termasuk dalam Perusahaan Ritel, jumlahnya mencapai 27 perusahaan. Sugiyono (2019:80)

mengemukakan “Sampel ialah sebagai unsur dari keseluruhan populasi yang mempunyai keunikan tertentu”. Apabila jumlah penduduknya besar, penelitian tidak dapat meneliti seluruh anggota populasi. Contohnya, karena terbatasnya dana, sumber daya manusia, serta waktu, Penelitian sering kali menggunakan sampel yang diambil dari suatu populasi. Dalam penelitian ini metode pengambilan sampel yang digunakan adalah non-probability sampling, yaitu teknik purposive sampling. Menurut Sugiyono (2019:85), *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel data yang dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu yang selaras dengan tujuan penelitian. Teknik ini dipilih karena tidak semua sampel memenuhi kriteria yang relevan dengan fenomena yang diteliti.

Metode Dan Analisis Data

Analisis data adalah proses mengubah data menjadi informasi yang lebih mudah dipahami dan bersifat untuk memecah masalah penelitian. Digunakan analisis data untuk menguji hipotesis penelitian. Aplikasi smart PLS 3.0 digunakan untuk melakukan analisis data untuk mengetahui korelasi antar variabel penelitian.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Normalitas

Menurut Ghozali (2018:110), “Uji normalitas digunakan untuk memastikan apakah distribusi residu sesuai dengan distribusi normal. Uji normalitas suatu model regresi

bertujuan untuk memverifikasi apakah residu atau error dalam model regresi mematuhi a distribusi normal". Apakah nilai excess kurtosis atau skewness dengan rentang data antara -2,58 dan 2,58. Penguji yang menggunakan aplikasi smart PLS menemukan bahwa hasil uji normalitas tidak melanggar asumsi normalitas.

Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2018:107), “Uji multikolinearitas digunakan untuk memastikan ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi”. Seharusnya, dalam model regreesi yang baik, tidak ada korelasi di antara variabel bebas (X). Multikolonieritas ditentukan dengan nilai toleransi atau VIF, yang merupakan singkatan dari faktor variabilitas inflasi. Variabel bebas toleransi mengukur variabilitas variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Pada penelitian ini, alat uji yang dipakai ialah program Smart PLS 3.0, dinyatakan tidak terjadi pelanggaranbbb

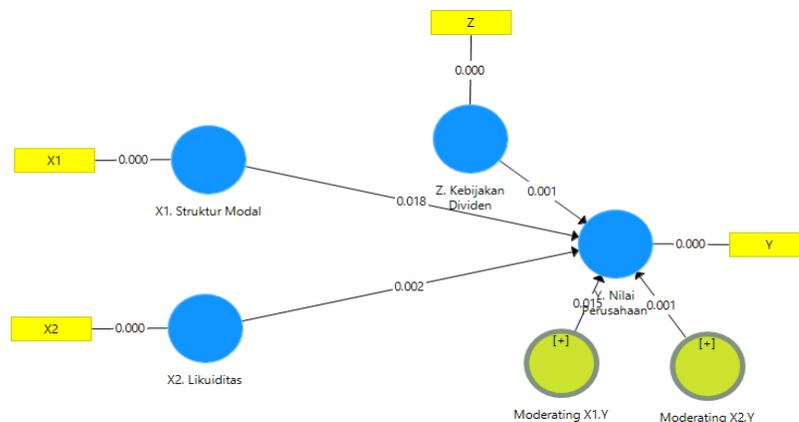
multikolinearitas apabila nilai VIF ≤ 5,00, namun apabila nilai VIF > 5,00 terjadi pelanggaran multikolinearitas yang berarti variabel bebas saling mempengaruhi.

Kofisien Determinasi

Koefisein determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen dalam model regresi. Kemampuan model dalam menjelaskan berbagai variasi variabel dependen. Pengujian ini dapat diidentifikasi melalui nilai *R-Square*. Nilai *R-Square* berubah bisa dimanfaatkan untuk mengevaluasi dampak dari variabel laten independen yang spesifik terhadap variabel dependen.

Analisis Persamaan Struktural

Metode statistik yang digunakan untuk mengevaluasi dan memodelkan hubungan antara variabel dalam sebuah model yang kompleks. Metode ini banyak digunakan di berbagai bidang untuk memahami hubungan antar variabel dalam sistem.



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural dengan Aplikasi *Smart PLS*

Hasil uji hipotesis menggunakan aplikasi Smart PLS disajikan pada

Tabel Uji Hipotesis Penelitian berikut ini:

Tabel 1
Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics ((O/STDEV))</i>	<i>P Values</i>
X₁ Struktur Modal -> Y. Nilai Perusahaan	0.389	-5.895	21.339	0.018	0.985
X₂ Likuiditas-> Y. Nilai Perusahaan	-0.275	-24.108	159.480	0.002	0.999
Moderating X₁ Z -> Y. Nilai Perusahaan	1.035	-19.079	68.132	0.015	0.988
Moderating X₂ Z -> Y. Nilai Perusahaan	0.465	-60.145	416.167	0.001	0.999

Pembahasan Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis pertama dengan melihat pada nilai *original sample* yaitu positif (0.389) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.985** ($> 0,05$), maka ditarik kesimpulan bahwa Struktur Modal (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y), dengan itu maka **hipotesis ke 1 ditolak**. Struktur modal merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan yang merujuk pada cara perusahaan membiayai asetnya melalui kombinasi utang dan ekuitas. Dalam konteks penelitian ini, pengaruh struktur modal (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) diidentifikasi sebagai positif tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun peningkatan proporsi

utang atau ekuitas dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk dibuktikan secara statistik. Penolakan hipotesis pertama dalam penelitian ini menandakan bahwa terdapat faktor lain yang lebih dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Salah satu kemungkinan adalah adanya variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, atau kondisi pasar yang dapat berinteraksi dengan struktur modal dan mempengaruhi hasil akhir dari analisis. Dengan demikian, meskipun hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan teridentifikasi, variabel-variabel lain mungkin lebih relevan untuk dijadikan fokus penelitian selanjutnya. Temuan ini juga mengindikasikan perlunya pendekatan yang lebih holistik dalam menganalisis

faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengeksplorasi interaksi antara struktur modal dan variabel makroekonomi serta industri spesifik yang dapat memberikan wawasan lebih mendalam tentang dinamika keuangan di pasar saat ini. Dengan memahami kompleksitas hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, manajer dapat membuat keputusan strategis yang lebih baik terkait pembiayaan dan investasi. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Meilinda *et.al* (2023) yang menyatakan bahwa Struktur modal memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis kedua dengan melihat pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.275) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.999** ($> 0,05$), maka ditarik kesimpulan bahwa Likuiditas (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y), dengan itu maka **hipotesis ke 2 ditolak**. Likuiditas merupakan salah satu aspek penting dalam analisis keuangan perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam konteks ini, likuiditas diukur melalui rasio-rasio seperti Current Ratio atau Quick Ratio. Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sering kali menghasilkan beragam temuan; namun, dalam kasus tertentu, ditemukan bahwa likuiditas

dapat berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menciptakan perdebatan mengenai relevansi rasio likuiditas dalam menilai kinerja keseluruhan dan daya tarik investasi suatu perusahaan. Pengaruh negatif dari likuiditas terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa faktor. Pertama, tingkat likuiditas yang tinggi mungkin menunjukkan bahwa perusahaan terlalu konservatif dalam mengelola asetnya, sehingga tidak memanfaatkan peluang investasi lain yang lebih menguntungkan. Kedua, investor seringkali lebih memperhatikan profitabilitas dan pertumbuhan daripada sekadar kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Oleh karena itu, meskipun tingkat likuiditas yang tinggi bisa dilihat sebagai indikator kesehatan finansial, hal ini juga bisa memberikan sinyal bahwa manajemen kurang agresif dalam mengejar pertumbuhan. Mengingat hasil penelitian tersebut, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan harus ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun ada hubungan antara keduanya, sifat hubungan tersebut tidak cukup kuat untuk dijadikan dasar bagi pengambilan keputusan strategis oleh para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, penting bagi investor dan manajemen untuk mempertimbangkan berbagai faktor lain selain hanya fokus pada rasio likuiditas ketika menganalisis nilai sebuah perusahaan. Penelitian ini menolak hasil penelitian Dwipa *et. al.* (2023) yang menyatakan

bahwa Likuiditas tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan .

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan memoderasi variabel Struktur Modal

Hasil uji hipotesis ketiga dengan melihat pada nilai *original sample* yaitu positif (1.035) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.988** ($> 0,05$), maka ditarik kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen (Z) tidak signifikan memoderasi pengaruh Struktur Modal (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y), artinya Kebijakan Dividen (Z) memperlemah hubungan secara positif pengaruh Struktur Modal (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y), dengan itu maka **hipotesis ke 3 ditolak**. Dalam konteks penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen memegang peranan penting sebagai variabel moderasi. Namun, hasil analisis menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (Z) tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh Struktur Modal (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini harus ditolak. Struktur modal merupakan komposisi dari utang dan ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dalam teori keuangan, terdapat asumsi bahwa peningkatan penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efek pajak dan penghematan biaya modal.

Namun, ketika kebijakan dividen diterapkan tanpa mempertimbangkan dampaknya secara menyeluruh, hal ini dapat mengurangi fleksibilitas finansial perusahaan. Dalam kasus ini, keputusan untuk membagikan dividen mungkin menciptakan persepsi negatif di kalangan investor mengenai potensi pertumbuhan masa depan perusahaan. Lebih lanjut, hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak selalu merespons positif terhadap kebijakan pembagian dividen jika dihadapkan pada struktur modal yang tinggi. Ketidakmampuan kebijakan dividen untuk berfungsi sebagai moderator mencerminkan kompleksitas interaksi antara faktor-faktor tersebut dalam menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penemuan ini memberikan wawasan baru bagi manajer keuangan dalam merumuskan strategi pembiayaan dan distribusi laba agar sejalan dengan tujuan peningkatan nilai jangka panjang perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Riki dkk (2022) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh Struktur modal terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan memoderasi variabel Likuiditas

Hasil uji hipotesis ketiga dengan melihat pada nilai *original sample* yaitu positif (0.465) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.999** ($> 0,05$), maka ditarik kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen (Z) tidak signifikan memoderasi pengaruh Likuiditas (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y), artinya Kebijakan Dividen (Z) memperlemah

hubungan secara positif pengaruh Likuiditas (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y), dengan itu maka **hipotesis ke 4 ditolak**. Dalam dunia keuangan, kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan. Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham, dan keputusan tentang seberapa besar dividen yang akan dibayarkan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Namun, terdapat argumen bahwa kebijakan dividen (Z) tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh likuiditas (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y). Penjelasan mengenai fenomena ini menjadi krusial untuk memahami dinamika yang terjadi di pasar modal. Salah satu alasan mengapa kebijakan dividen mungkin tidak berperan signifikan sebagai moderator adalah karena investor saat ini lebih fokus pada indikator fundamental lainnya, seperti pertumbuhan pendapatan dan arus kas. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan sering kali dianggap sebagai faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, jika likuiditas tinggi, investor cenderung lebih percaya diri terhadap stabilitas finansial perusahaan tanpa harus mempertimbangkan besaran dividen yang dibayarkan. Selain itu, sifat dari industri juga dapat memengaruhi hubungan antara variabel-variabel tersebut. Di sektor-sektor tertentu seperti teknologi atau start-up, di mana reinvestasi laba lebih

umum daripada distribusi melalui dividen, kebijakan dividen menjadi kurang relevan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun kebijakan dividen memiliki perannya sendiri dalam strategi manajerial, dampaknya terhadap nilai perusahaan melalui likuiditas mungkin tidak sekuat yang diperkirakan sebelumnya. Penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Albab (2022) yang menyatakan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai perusahaan.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Struktur Modal (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y), dengan itu maka **hipotesis ke 1 ditolak**.
2. Likuiditas (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y), dengan itu maka **hipotesis ke 2 ditolak**.
3. Kebijakan Dividen (Z) tidak signifikan memoderasi pengaruh Struktur Modal (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y), dengan itu maka **hipotesis ke 3 ditolak**.
4. Kebijakan Dividen (Z) tidak signifikan memoderasi pengaruh Likuiditas (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y), dengan itu maka **hipotesis ke 4 ditolak**.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diberika beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran yang akan dituliskan sebagai berikut:

Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini bagi perusahaan diharapkan dapat membantu dalam memperhatikan kondisi keuangan seperti Struktur Modal, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan. Variabel tersebut merupakan salah satu informasi keuangan perusahaan untuk para investor menanamkan modalnya.

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini bagi Universitas dapat dijadikan sebagai dasar pengembangan kurikulum dalam bidang manajemen keuangan, yang selanjutnya dapat menambah pengetahuan dan informasi bagi sivitas akademika khususnya mengenai variabel seperti Struktur Modal, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Bagi Peneliti Lainnya

Hasil penelitian ini bagi peneliti lain hendaknya dapat dijadikan sebagai tambahan wawasan atau pengetahuan serta memperkaya kajian ilmu dalam bidang manajemen keuangan. Selain itu, dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk mengembangkan

model-model penelitian selanjutnya yang terbaru mengenai manajemen keuangan yang sesuai dengan kebutuhan keilmuan saat ini, sehingga dapat memperkaya ragam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Albab, U.S.F., Norisanti, N., Danial, M.D. R. 2022 Analisis Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Profitabilitas Likuiditas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Economic, Business and Accounting*. Volume 6 (1) :2597-5234
<https://doi.org/10.31539/costing.v6i1.4192>
- Darmawan. 2018. Manajemen Keuangan, Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia. Yogyakarta: Universitas Sunan Kalijaga.
- Dwipa, B. M, Wahyuni, I dan Subaida, I. 2023. Dampak Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Energy Yang Terdaftar Di Bei Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening. *Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Volume 2 (6) : 1350-1367.
<https://doi.org/10.36841/jme.v2i6.3552>
- Elfiswandi & Pratiwi, H. 2019. Manajemen Keuangan Nilai Perusahaan Industri Perbankan ditinjau dari Price to Book Value. Pasuruan: CV. Penerbit Qiara Media.
- Ghozali, L. J. 2017. Model Persamaan Struktural Konsep Dan Aplikasi

- Program AMOS 24. Semarang:
BP Universitas Diponegoro.
- Hasan, S., Elpisah., Sabtohadhi, J.,
Nurwahidah., Abdullah., &
Fachrurazi. 2022. *Manajemen
Keuangan*. Purwokerto: CV.
Pena Persada
- Hayat, A., Hamdani., Azhar, I., Yahya,
M.N., Hasrina, C.D., Ardiany, Y.,
Rinanda, Y., Nurlaila., Ikhsan,
A., & Noch, M.Y. 2021.
Manajemen Keuangan. Medan:
Madenatera.
- Meilinda, S, Wahyuni, I dan
Prमितasari, T. D. 2023. Struktur
Modal Dan Kebijakan Dividen
Terhadap Nilai Perusahaan Pada
Perusahaan Yang Bergabung
Dalam Indeks LQ-45 Dengan
Return Saham Sebagai Variabel
Intervening Periode 2018-2021.
*Jurnal Mahasiswa
Entrepreneurship (JME)*. FEB
UNARS. Volume 2 (3) : 346-
360.
[https://doi.org/10.36841/jme.v2i
3.3117](https://doi.org/10.36841/jme.v2i3.3117)
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., R
ahmawati, Y. I. 2022. Struktural
Modal, Profitabilitas, dan
Likuiditas terhadap Nilai
Perusahaan Dengan Kebijakan
Dividen Sebagai Moderasi.
*Jurnal Akademi
Akuntansi*. Volume 5 (1) 62-75
[https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.
19409](https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409)
- Siswanto, E. 2021. *Manajemen
Keuangan Dasar*. Malang:
Universitas Negeri Malang.
- Suleman, D., Marginingsih, R., &
Susilowati, I.H. 2019.
Manajemen Keuangan.
Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2019. *Metodelogi Penelitian
Kuantitatif*. Bandung: CV.
Alfabeta.
- Sarmanu. 2017. *Dasar Metodologi
Penelitian Kuantitatif, Kualitatif
dan Statistika*, Surabaya:
Airlangga University Press
- Sujarweni, W.V. 2017. *Manajemen
Keuangan Teori Aplikasi dan
Hasil Penelitian*. Yogyakarta:
Pustaka Baru Press.