

Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Listed BEI 2018-2022: Peran Moderasi Struktur Modal, Size, Profitabilitas

Indro Purnomo, Hwihanus¹

¹Economics Doctoral Study Program, University of 17 August 1945 Surabaya
muhjundirabbani@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of dividend policy on company value and examine the effect of dividend policy on company value which is moderated by capital structure, company size and profitability. The population of this research is hotels, restaurants and tourism sub-sector companies listed on the IDX with a research period of 2018-2022. The number of samples is 4 companies with total data of 20 observations. The data source uses secondary data, namely in the form of company annual reports which can be accessed via the website www.idx.co.id. The data analysis technique uses SEM PLS analysis, with the help of Smart-PLS version 3. Conclusions from this research (1) Dividend policy has a positive and significant effect on company value in hotel, restaurant and tourism sub-sector companies listed on the BEI for the 2018-2022 period. (2) Capital structure cannot moderate the influence of dividend policy on company value. (3) Company size cannot moderate the influence of dividend policy on company value (4) Profitability cannot moderate the influence of dividend policy on company value.

Keywords: dividend, DER, size, ROA, value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2018-2022. Jumlah sampel adalah 4 perusahaan dengan jumlah data 20 observasi. Sumber data menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan tahunan perusahaan yang di akses melalui [website www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis data menggunakan analisis SEM PLS, dengan bantuan Smart-PLS versi 3. Kesimpulan dari penelitian ini (1) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. (2) Struktur modal tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. (3) Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (4) Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Keywords: dividen, DER, size, ROA, value

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan merupakan faktor yang paling penting di dalam perusahaan. Pentingnya manajemen keuangan di dalam perusahaan ialah dengan

adanya manajemen keuangan, bisnis yang dijalankan oleh sebuah perusahaan dapat berjalan secara maksimal sehingga perusahaan tersebut bisa memperoleh keuntungan yang besar. Jika perusahaan memiliki manajemen keuangan yang buruk maka perusahaan tersebut akan mengalami kegagalan dalam menjalankan bisnisnya. Kasmir (2010:6) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai aktifitas yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana untuk membiayai usahanya, mengelola dana sehingga tujuan perusahaan tercapai dan pengolahan asset secara efektif dan efisien.

Sebuah perusahaan dapat dikatakan berkembang dengan baik jika perusahaan tersebut memiliki manajemen keuangan yang teratur dan baik pula. Keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuan sangat dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Setiap perusahaan mengharapkan nilai perusahaan yang baik, karena dengan nilai perusahaan yang baik akan memberikan sumbangan optimal bagi setiap perusahaan sehingga tujuan perusahaan akan tercapai. Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Sartono, 2010:487).

Konsep nilai perusahaan dapat dicirikan sebagai penilaian yang dicapai oleh suatu entitas komersial, yang mencerminkan tingkat kepercayaan dan keyakinan masyarakat terhadap organisasi. Harga saham berkorelasi positif

Dengan nilai perusahaan, dimana peningkatan harga saham dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan kepercayaan pada perusahaan. Jika investor yakin bahwa perusahaan akan berhasil di masa depan, maka kemungkinan akan terjadi kenaikan nilai pasar sahamnya (Sarker & Hossain, 2023).

Lumapow & Tumiwa (2017) menjelaskan bahwa tujuan utama investasi yang dilakukan pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan jangka panjang. Nilai perusahaan dihasilkan dari penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang ingin memiliki kinerja yang baik dan dianggap memiliki prospek yang baik di masa depan, investor akan memberikan nilai yang tinggi, begitu pula sebaliknya, oleh karena itu, upaya optimalisasi nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh keputusan keuangan yang diambil perusahaan (Salehi et al., 2022).

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain adalah kebijakan dividen. Kim et al., (2020) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial yang penting dan mendapat perhatian yang sangat baik dari literatur keuangan. Dividen merupakan imbalan kepada investor dan upaya memaksimalkan nilai perusahaan. Livoreka et al., (2014) menjelaskan bahwa, dalam kondisi ketidakpastian bisnis, manajemen harus mengambil keputusan penting yaitu mempertahankan sebagian keuntungan untuk cadangan sumber daya, berinvestasi dan menjaga likuiditas atau melakukan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Kim et al., (2018) menjelaskan meskipun sudah banyak penelitian mengenai kebijakan dividen, namun masih sedikit konsensus di kalangan peneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Ham et al., (2020)

menjelaskan bahwa kebijakan dividen ini rentan terhadap konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemegang obligasi, karena kekhawatiran akan adanya transfer kekayaan kepada pemegang saham. Penjelasan tersebut menarik untuk dilakukan penelitian terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia sudah cukup banyak dilakukan, namun hasil penelitiannya masih terjadi *Research Gap*. Misalnya Singh & Tandon (2019) yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan dividen kebijakan terhadap nilai perusahaan pada 50 perusahaan Nifty yang terdaftar di *National Stock Exchange* (NSE) India tahun 2008–2017, penelitian ini menunjukkan pengaruh yang menguntungkan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Njoku & Lee (2024) juga mengungkapkan hal-hal yang sejalan dengan Singh & Tandon (2019) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan berdampak nilai perusahaan pada pasar saham di Korea. Wati et al., (2018) menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *Listed BEI* pada perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi. Penelitian ini menunjukkan pengaruh positif dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Wicaksono & Mispianiti (2020) melaporkan, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan-temuan tersebut bertentangan dengan penelitian Setiyawati et al., (2018) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sampel Non-Perusahaan Keuangan *Listed BEI*. Lumapow & Tumiwa (2017) juga memperoleh hasil temuan yang negatif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan Sektor Manufaktur *Listed Indonesia Stock Exchange* dimana kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang merugikan terhadap nilai bisnis.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

Putri & Willim (2023) struktur modal merupakan faktor penting bagi perusahaan karena akan berhubungan langsung terhadap kondisi keuangan perusahaan, dimana struktur modal perusahaan membutuhkan faktor pendukung penting di bidang pendanaan. Struktur modal turut berperan dalam mencukupi tujuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kruk (2021) menjelaskan bahwa struktur modal mencakup ekuitas dan kewajiban jangka panjang bagian dari struktur pembiayaan (yang juga mencakup kewajiban lancar). López-Iturriaga & Crisóstomo (2010) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan struktur modal akan berdampak pada keputusan investasi dan skema kompensasi perusahaan. Kondisi ini akan berdampak pada kinerja dan nilai perusahaan. Almahadin & Oroud (2020) menjelaskan bahwa struktur modal mempengaruhi rata-rata biaya modal ekuitas dan merupakan komponen penting dalam menentukan kesejahteraan pemegang saham. Kewal (2019) menyatakan bahwa sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang

pada suatu saat dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Namun dalam batas tertentu, nilai utang dapat meningkatkan risiko bisnis yang dapat berdampak pada kebangkrutan perusahaan. Penelitian Rahman et al., (2023) menyatakan pentingnya kesesuaian struktur modal, perusahaan penting menetapkan target rasio utang dan menyeimbangkan kembali ekuitas atau utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Bui et al., (2023) menguji hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam, hasil temuan ini menunjukkan bahwa rasio utang jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Ahmed et al., 2023). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan (Keter et al., 2024). Pendapat tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Rudangga & Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa jika ukuran perusahaan meningkat maka nilai perusahaan meningkat pula. Hasil penelitian Andriyanti & Khuzaini (2023) menyatakan, ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Hal ini menandakan bahwa ukuran perusahaan berskala besar akan memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Mudjijah et al., (2019) dan Rasyid & Hastuti (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Perusahaan yang semakin besar lebih leluasa dalam mengelola sumber daya sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil penelitian Panjaitan & Supriati (2023) menyatakan ukuran perusahaan dapat memoderasi secara negatif hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Perusahaan berskala besar, yang mempunyai total aset yang tinggi, akan memudahkan dalam mendapatkan biaya operasional dalam perusahaan berbentuk hutang, sehingga diperkirakan ukuran perusahaan dapat meningkatkan *leverage* sehingga mengakibatkan risiko perusahaan tinggi hal ini mengakibatkan nilai perusahaan menjadi menurun. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Chasanah (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan ketimbang perusahaan kecil.

Profitabilitas juga dapat menentukan baik atau buruknya nilai perusahaan. Profitabilitas termasuk kedalam rasio keuangan karena hal ini terkait dengan

penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2015:114). Menurut Sudana (2011:22) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Hasil penelitian Megananda & Prastiwi (2022) menyatakan bahwa profitabilitas dapat memoderasi pengaruh positif *environmental disclosure* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2020. Hal ini menandakan bahwa profitabilitas yang tinggi memperkuat atau mempunyai pengaruh yang positif pada hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan nilai perusahaan. Jadi pengungkapan lingkungan akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ketika laba tinggi. Hasil penelitian Wulandari et al., (2019) menyatakan bahwa profitabilitas sebagai variabel pemoderasi terbukti mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian Hazmi et al., (2024) menyatakan, bahwa profitabilitas sebagai pemoderasi dapat melemahkan pengaruh *green accounting* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan dan batubara tahun 2020-2022 di website Bursa Efek Indonesia (BEI),

Research gap terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di Indonesia, memotivasi penelitian ini untuk menguji peran struktur modal, firm size dan profitabilitas dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen.

Ide dasar peneliti adalah jika suatu perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga pasar bereaksi positif, bagaimana jika pada saat yang sama perusahaan tersebut mempunyai utang yang tinggi dalam komposisi struktur modalnya? Akankah struktur modal yang tinggi melemahkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?.

Selanjutnya jika suatu perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga pasar bereaksi positif, bagaimana jika pada saat yang sama suatu perusahaan berskala besar memperoleh kemudahan sumber pendanaan dari kreditur. Akankah ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?. Demikian halnya, jika suatu perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga pasar bereaksi positif, bagaimana jika pada saat yang sama perusahaan menghasilkan kinerja keuangan dari pencapaian laba yang tinggi. Akankah profitabilitas dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?.

Novelty dari penelitian ini menambahkan variabel struktur modal, firm size dan profitabilitas yang berperan sebagai pemoderasi pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dari penelitian sebelumnya ditinjau dari objek penelitian, dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan-perusahaan

yang tergabung dalam sub sektor hotel, restoran dan pariwisata. Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata merupakan sektor industri yang potensial untuk dikembangkan dan sangat berperan penting dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat di era globalisasi ini. Pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata dalam beberapa tahun terakhir telah mengalami pertumbuhan dan peningkatan yang cukup pesat, karena banyak wisatawan mancanegara maupun domestik yang berkunjung di berbagai tempat di Indonesia.

Sektor pariwisata dan ekonomi kreatif menjadi salah satu sektor yang terdampak pandemi COVID-19. Namun, setelah melalui perjuangan panjang yang berfokus pada pemulihan ekonomi nasional, pertumbuhan sektor pariwisata dan ekonomi kreatif di Indonesia mulai memperlihatkan sisi terang. Paling tidak hal ini bisa dilihat dari peningkatan jumlah pergerakan wisatawan lokal dan kunjungan wisatawan mancanegara di Indonesia. Jumlah pergerakan wisatawan nusantara semester I-2023 mencapai 433,57 juta perjalanan, atau naik 12,57% dari 2022. Sedangkan, jumlah kunjungan wisatawan mancanegara per Juli 2023 mencapai 6,31 juta kunjungan, atau naik 196,85% dibandingkan 2022 (kemenparekraf.go.id).

Penelitian ini bertujuan untuk (1) menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. (2) menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi struktur modal pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. (3) menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi ukuran perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. (4) menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi profitabilitas pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Penelitian ini memiliki dua kontribusi utama. Kontribusi awal penelitian ini adalah mengkaji kembali pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Hasil penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian sebelumnya mengenai kebijakan dividen dan nilai perusahaan di Indonesia. Kontribusi kedua dalam penelitian ini adalah untuk memperjelas peran struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memperkirakan komposisi hutang yang tinggi akan melemahkan pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia. Selain itu perusahaan berskala besar dan profitabilitas yang tinggi akan memperkuat pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kasus pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan data empiris tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif bersumber dari website *www.idx.co.id*. Sumber data menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 yang di akses melalui website *www.idx.co.id*. Populasi adalah perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 yang berjumlah 25 perusahaan yang telah diaudit dan hanya di ambil selama periode penelitian.

Tabel 1. Data Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	BAYU	Bayu Buana Tbk	30 Okt 1989
2	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	12 Jul 2010
3	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	11 Mei 1993
4	GMCW	Grahamas Citrawisata Tbk	14 Feb 1995
5	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	7 Jul 2008
6	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk	10 Jan 2013
7	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk	8 Jul 2005
8	INPP	Indonesia Paradise Property Tbk	1 Des 2004
9	JGLE	Graha Andrasenta Propertindo Tbk	29 Jun 2016
10	JIHD	Jakarta International Hotel & Development Tbk	29 Feb 1984
11	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk	12 Jan 1998
12	KPIG	MNC Land Tbk	30 Mar 2000
13	MABA	Marga Abhinaya Abadi Tbk	22 Jun 2017
14	MAMIP	Mas Murni Indonesia Tbk	9 Feb 1994
15	MABP	MAP Boga Adiperkasa Tbk	21 Jun 2017
16	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	28 Apr 2017
17	NASA	Ayana Lad International Tbk	7 Agus 2017
18	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	18 Sep 2001
19	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	8 Jul 2008
20	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk	5 Apr 2000
21	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	2 Jul 2004
22	PNSE	Pudjiadi and sons Tbk	1 Mei 1990
23	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk	19 Sept 1995
24	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk	30 Mei 1994
25	SHID	Hotel Sahid Jaya International	8 Mei 1990

Sumber: *www.idx.co.id*

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu:

1. Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.
2. Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang memberikan laporan keuangan secara periodik kepada BEI selama periode 2018-2022.
3. Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang tidak mengalami kerugian selama periode 2018-2022.
4. Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang secara teratur tetap membagikan dividen perusahaan selama periode 2018-2022.

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, jumlah sampel yang memenuhi kriteria untuk digunakan dalam penelitian ini sebanyak 4 perusahaan. Berikut ini adalah daftar perusahaan di BEI yang menjadi sampel:

Tabel 2. Hasil Purposive Sampling

Kriteria Sampel	Jumlah
Jumlah Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.	25
Pengurangan sampel kriteria 1: Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang tidak terdaftar di BEI periode 2018-2022.	(0)
Pengurangan sampel kriteria 2 : Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang tidak memberikan laporan keuangan secara periodik kepada BEI selama periode 2018-2022	(8)
Pengurangan sampel kriteria 3: Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang mengalami kerugian selama periode 2018-2022.	(7)
Pengurangan sampel kriteria 4: Perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang tidak teratur membagikan dividen perusahaan selama periode 2018-2022.	(6)
Jumlah	4

Sumber: Data sekunder diolah

Adapun perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang diuraikan sebagai berikut:

Tabel 3. Sampel Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata Periode 2018-2022

No	Kode	Perusahaan
1	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
2	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk
3	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk
4	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 4. Definisi Operasional Variabel yang Digunakan

Variabel	Definisi Variabel	Formula Pengukuran	Skala
Kebijakan Dividen (X)	Keputusan perusahaan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen.	$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio
Struktur Modal (M1)	Perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.	$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$	
Ukuran Perusahaan (M2)	Besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aktiva perusahaan menggunakan perhitungan nilai logaritma natural (Ln) total aktiva.	$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aktiva}$	Rasio
Profitabilitas (M3)	Kemampuan perusahaan dengan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	Rasio

Variabel	Definisi Variabel	Formula Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan	$PBV = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Nilai Buku Saham}}$	Rasio

Sumber: Data sekunder diolah (2024)

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu mengaplikasikan metode *Structural Equation Model* berbasis *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan Smart PLS 3.0. PLS adalah model persamaan struktural (SEM) yang berbasis komponen atau varian. *Structural Equation Model* (SEM) adalah salah satu bidang kajian statistik yang dapat menguji sebuah rangkaian hubungan yang relative sulit terukur secara bersamaan. Analisis data dengan Smart-PLS terbagi menjadi dua tahap yaitu *Evaluasi Outer Model* dan *Evaluasi Inner Model*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Variabel Penelitian

Data variabel penelitian dari Kebijakan Dividen (X); Struktur Modal (M1); Ukuran Perusahaan (M2); Profitabilitas (M3); dan Nilai Perusahaan (Y) nampak seperti pada Tabel 5.

Tabel 5. Data Variabel Penelitian

No.	Kode	Tahun	X DPR	M1 DER	M2 LnTotal Aktiva	M3 ROA	Y PBV
1	FAST	2018	0,14	1,16	14,52	3,46	0,87
2	JSPT		0,02	1,62	15,03	4,62	0,79
3	PGLI		0,11	0,15	17,13	0,66	0,42
4	PJAA		0,24	2,97	14,35	8,87	1,65
5	FAST	2019	0,19	2,49	14,65	4,55	1,06
6	JSPT		0,08	1,33	15,12	4,8	0,88
7	PGLI		0,15	0,29	17,99	0,72	0,59
8	PJAA		0,27	1,54	14,96	9,23	1,81
9	FAST	2020	0,14	2,7	14,76	6,69	2,68
10	JSPT		0,11	1,23	15,17	3,2	2,24
11	PGLI		1,61	3,23	18,04	0,91	0,48
12	PJAA		0,2	2,22	15,14	4,08	1,77
13	FAST	2021	0,15	2,33	14,83	6,07	2,58
14	JSPT		0,11	1,76	15,23	3,2	2,08
15	PGLI		0,68	2,52	18,21	1,82	1,3

16	PJAA		0,23	0,44	15,14	5,98	1,06
17	FAST	2022	0,15	3,44	14,91	0,71	2,99
18	JSPT		0,04	2,5	15,43	5,9	0,7
19	PGLI		1,01	2,39	18,25	5,1	3,76
20	PJAA		0,24	1,71	15,29	5,1	0,95

Sumber: <http://www.idx.co.id/>

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data yang digunakan dalam penelitian dri 5 variabel dengan jumlah data 20 observasi. Dalam penelitian ini, ukuran data statistik deskriptif yang digunakan adalah nilai minimum (min), nilai maksimum (max), nilai rata-rata (*mean*) dan standar Deviasi (std.deviation).

Tabel 6. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	X	M1	M2	M3	Y
	DPR	DER	LnTotal Aktiva	ROA	PBV
N	20	20	20	20	20
MIN	0,02	0,15	14,35	0,66	0,42
MAX	1,61	3,44	18,25	9,23	3,76
MEAN	0,29	1,90	15,71	4,28	1,53
STD	0,39	0,94	1,35	2,52	0,94

Sumber: Data sekunder diolah (2024)

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 6 menunjukkan bahwa variabel endogen yaitu nilai perusahaan (Y) yang diukur dari *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,53 dengan standar deviasi sebesar 0,94. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa selama periode 2018-2022 variabel nilai perusahaan memiliki persebaran data yang baik, karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai mean sehingga mampu menjelaskan keseluruhan data nilai perusahaan. Nilai minimum dari variabel nilai perusahaan yaitu 0,42 sedangkan nilai maksimumnya yaitu 3,76.

Variabel eksogen yaitu kebijakan dividen (X) yang diukur dari *Devidend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,29 dengan standar deviasi sebesar 0,39. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa selama periode 2018-2022 variabel nilai perusahaan memiliki persebaran data yang cukup baik, karena nilai standar deviasinya mendekati nilai mean sehingga mampu menjelaskan keseluruhan data kebijakan dividen. Nilai minimum dari variabel kebijakan dividen yaitu 0,02 sedangkan nilai maksimumnya yaitu 1,61.

Variabel moderating 1 yaitu struktur modal (M1) yang diukur dari *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,90 dengan standar deviasi sebesar 0,94. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa selama periode 2018-2022 variabel struktur modal (memiliki persebaran data yang baik, karena nilai standar

deviasinya lebih kecil dari nilai mean sehingga mampu menjelaskan keseluruhan data struktur modal. Nilai minimum dari variabel struktur modal yaitu 0,15 sedangkan nilai maksimumnya yaitu 3,44.

Variabel moderating 2 yaitu ukuran perusahaan (M2) yang diukur dari *Ln Total Aktiva* memiliki nilai rata-rata sebesar 15,71 dengan standar deviasi sebesar 1,35. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa selama periode 2018-2022 variabel ukuran perusahaan memiliki persebaran data yang baik, karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai mean sehingga mampu menjelaskan keseluruhan data ukuran perusahaan. Nilai minimum dari variabel ukuran perusahaan yaitu 14,35 sedangkan nilai maksimumnya yaitu 18,25.

Variabel moderating 3 yaitu profitabilitas (M3) yang diukur dari *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 4,28 dengan standar deviasi sebesar 2,52. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa selama periode 2018-2022 variabel profitabilitas memiliki persebaran data yang baik, karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai mean sehingga mampu menjelaskan keseluruhan data profitabilitas. Nilai minimum dari variabel ukuran perusahaan yaitu 0,66 sedangkan nilai maksimumnya yaitu 9,23.

Evaluasi Outer Model

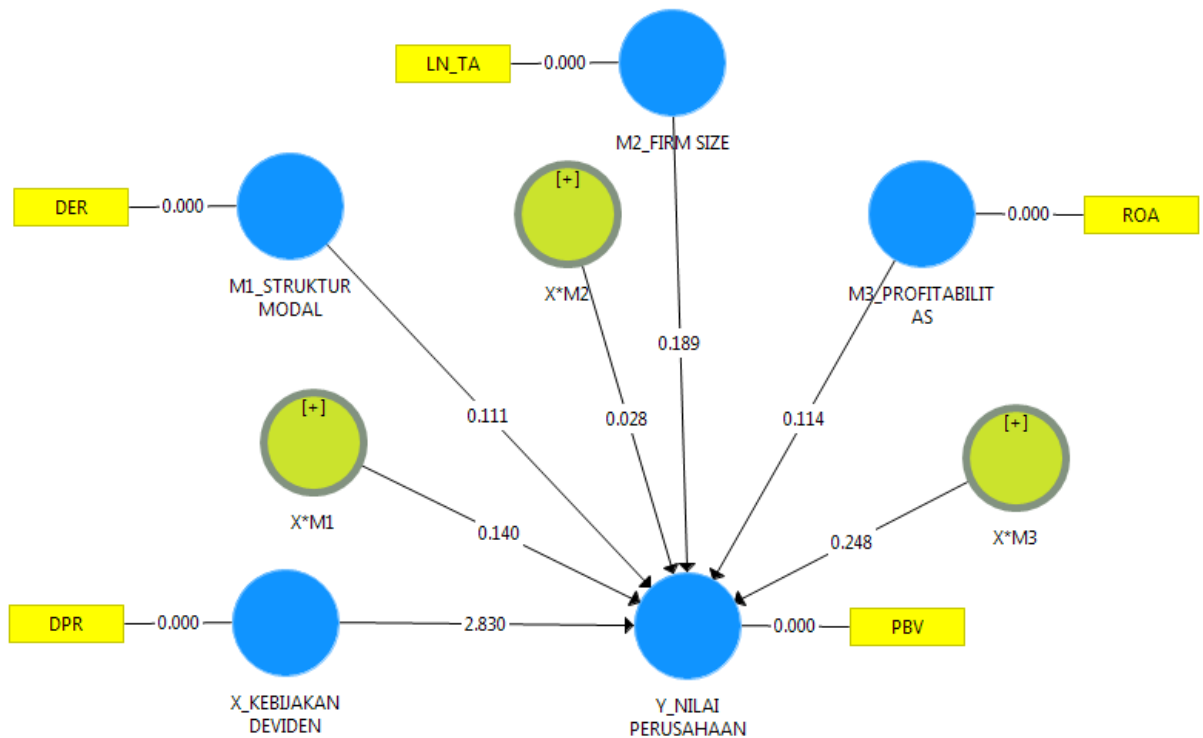
Dalam analisis PLS, indikator Reflektif berbeda dengan Indikator Formatif. Ciri-ciri indikator Reflektif: (1) Arah hubungan kausalitas dari konstruk ke indikator (2) Antar indikator diharapkan saling berkorelasi sehingga memerlukan uji konsistensi internal atau *cronbach alpha* (3) Menghilangkan satu indikator dari model pengukuran tidak akan merubah makna dan arti konstruk. Ciri-ciri model indikator Formatif: (1) arah hubungan kausalitas dari indikator ke konstruk (2) Antar indikator diasumsikan tidak berkorelasi sehingga tidak diperlukan uji konsistensi internal atau *cronbach alpha* (3) Menghilangkan satu indikator berakibat merubah makna dari konstruk (Ghozali, 2014).

Pada penelitian ini variabel dari Kebijakan Dividen (X); Struktur Modal (M1); Ukuran Perusahaan (M2); Profitabilitas (M3); dan Nilai Perusahaan (Y) dibentuk dengan menggunakan tipe indikator formatif.

Evaluasi Outer Model berkaitan dengan uji validitas dan reliabilitas konstruk. Uji validitas konvergen pada indikator Reflektif diukur berdasarkan nilai *outer loading* dan nilai *Average Variance Extracted* (AVE). Namun dalam indikator Formatif, tidak memiliki nilai *Average Variance Extracted* (AVE), *composite reliability*, dan *Cronbach alpha* (Ghozali, 2014).

Evaluasi Inner Model

Tujuan Evaluasi *Inner Model* untuk menguji model struktural dengan cara memprediksi hubungan kausalitas antar variabel laten. Hasil evaluasi Inner Model dinyatakan seperti gambar berikut.



Gambar 1. Hasil Evaluasi Inner Model

Sumber: Output Smart-PLS versi 3

Uji Kesesuaian Model (*goodness of fit*)

Evaluasi Inner model dengan menilai model struktural, dimulai dengan melihat nilai R-Squares untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Perubahan nilai R-Squares dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen apakah mempunyai pengaruh yang substantive. Nilai R-Squares 0,75, 0,50 dan 0,25 dapat disimpulkan bahwa model kuat, moderate dan lemah. Hasil dari PLS R-Squares merepresentasi jumlah variance dari konstruk yang dijelaskan oleh model (Ghozali, 2014).

Tabel 7. Nilai R-Square

	R Square	R Square Adjusted
Y_Nilai Perusahaan	0,986	0,979

Sumber: Output Smart-PLS versi 3

Hasil pengujian model dengan variabel endogen Nilai Perusahaan diperoleh nilai *R-Square* 0,986 hal ini dapat disimpulkan bahwa model nilai perusahaan yang diprediksi oleh kebijakan deviden, struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas dikategorikan kuat. Dari hasil perhitungan tersebut maka model penelitian ini dapat dinyatakan telah memiliki *goodness of fit* yang baik.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, penelitian ini mengajukan empat hipotesis sebagai berikut :

- H1: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.
- H2: Struktur modal dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.
- H3: Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.
- H4: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Pengujian hipotesis dengan melihat nilai perhitungan *Path Coefficient* pada pengujian *inner model*. Hipotesis dikatakan diterima apabila *p-value* < 0,05 sebaliknya hipotesis dikatakan ditolak apabila *p-value* ≥ 0,05 (Ghozali,2014).

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Jalur (*Path Coefficients*)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X_Kebijakan Dividen -> Y_Nilai Perusahaan	1,170	1,046	0,414	2,830	0,005
X*M1 -> Y_Nilai Perusahaan	-0,060	-0,013	0,431	0,140	0,889
X*M2 -> Y_Nilai Perusahaan	0,019	-0,125	0,657	0,028	0,977
X*M3 -> Y_Nilai Perusahaan	0,116	0,016	0,466	0,248	0,804

Sumber: Output Smart-PLS versi 3

Berdasarkan hasil uji *Path Coefficients* seperti nampak pada tabel 8, maka pengujian hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

- H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Kolom *Original Sample* menunjukkan bahwa jalur X_Kebijakan Dividen-> Y_Nilai Perusahaan menghasilkan nilai koefisien jalur (*path coefficients*) 1,170 dengan arah positif. Berarti kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Uji signifikansi koefisien jalur X->Y ditunjukkan dari nilai t-hitung 2,830 dengan nilai *p-value* (0,005) < 0,05 berarti kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Dengan demikian H1 yang menyatakan “Kebijakan dividen

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022” diterima.

H2: Struktur modal dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Kolom *Original Sample* menunjukkan bahwa jalur $X*M1 \rightarrow Y$ Nilai Perusahaan menghasilkan nilai koefisien jalur (*path coefficients*) -0,060 dengan arah negatif. Berarti peran moderasi struktur modal akan melemahkan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun peran struktur modal dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, ditunjukkan dari nilai t-hitung 0,140 dengan nilai p-value (0,889) > 0,05. Dengan demikian H2 yang menyatakan “Struktur modal dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022” ditolak.

H3: Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Kolom *Original Sample* menunjukkan bahwa jalur $X*M2 \rightarrow Y$ Nilai Perusahaan menghasilkan nilai koefisien jalur (*path coefficients*) 0,019 dengan arah positif. Berarti peran moderasi ukuran perusahaan akan memperkuat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, ditunjukkan dari nilai t-hitung 0,028 dengan nilai p-value (0,977) > 0,05. Dengan demikian H3 yang menyatakan “Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022” ditolak.

H4: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Kolom *Original Sample* menunjukkan bahwa jalur $X*M3 \rightarrow Y$ Nilai Perusahaan menghasilkan nilai koefisien jalur (*path coefficients*) 0,116 dengan arah positif. Berarti peran moderasi profitabilitas akan memperkuat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, ditunjukkan dari nilai t-hitung 0,248 dengan nilai p-value (0,804) > 0,05. Dengan demikian H4 yang menyatakan “Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022” ditolak.

Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis (H1) dapat diterima. Artinya Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Hal ini menandakan bahwa semakin besar dividen yang dibagi maka akan semakin mensejahterakan para pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini dapat mengkonfirmasi hasil penelitian Singh & Tandon (2019) yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan dividen kebijakan terhadap nilai perusahaan pada 50 perusahaan Nifty yang terdaftar di National Stock Exchange (NSE) India tahun 2008–2017.

Temuan ini dapat mengkonfirmasi hasil penelitian Njoku & Lee (2024) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan berdampak nilai perusahaan pada pasar saham di Korea. Temuan ini sejalan dengan Wati et al., (2018) dan Wicaksono & Mispiyanti (2020) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin besar dividen yang dibagikan maka pemegang saham akan semakin mendapat kemakmuran sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini tidak dapat mengkonfirmasi penelitian Aرسال (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menandakan bahwa perusahaan yang mempunyai *Day Payout Ratio* (DPR) yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis (H2) tidak dapat diterima. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan peran struktur modal dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Kondisi ini dapat terjadi karena rata-rata perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI belum mampu mencapai kesesuaian yang baik pada struktur modalnya dimana nilai utang yang besar dapat meningkatkan risiko bisnis yang sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Meskipun tidak diperoleh hasil yang signifikan, namun dari koefisien jalur Moderating1 ($X*M1 \rightarrow Y$) mengindikasikan pengaruh negatif pada nilai perusahaan artinya perusahaan yang membagikan dividen tinggi dan pada saat yang sama perusahaan mempunyai utang yang tinggi dalam komposisi struktur modalnya akan menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian struktur modal cenderung melemahkan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Dalam pandangan Kewal (2019) sumber pendanaan perusahaan berasal

dari hutang pada suatu saat dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan, namun dalam batas tertentu, nilai utang dapat meningkatkan risiko bisnis yang dapat berdampak pada kebangkrutan perusahaan. Temuan ini dapat mengkonfirmasi penelitian Bui et al., (2023) bahwa rasio utang jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini dapat mengkonfirmasi penelitian Rahman et al., (2023) menyatakan pentingnya kesesuaian struktur modal antara hutang dan ekuitas karena dengan menetapkan target rasio utang dan menyeimbangkan kembali ekuitas atau utang diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis (H3) tidak dapat diterima. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Kondisi dapat terjadi, dimana perusahaan yang besar tidak semuanya memiliki kekuatan financial, sehingga ukuran perusahaan yang besar belum tentu dapat meningkatkan keuntungan yang akan dibagikan kepada para investor sehingga hal ini tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun tidak diperoleh hasil yang signifikan, namun dari koefisien jalur Faktor lain disebabkan, karena perusahaan berskala besar tidak semuanya memperoleh kemudahan sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal sehingga belum mengundang reaksi positif para investor, sehingga hal ini tidak berkontribusi positif pada nilai perusahaan.

Temuan ini tidak dapat mengkonfirmasi penelitian Andriyanti & Khuzaini (2023) menyatakan, ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana ukuran perusahaan berskala besar akan memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tidak dapat mengkonfirmasi penelitian Mudjijah et al., (2019) dan Rasyid & Hastuti (2022) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dimana perusahaan yang semakin besar lebih leluasa dalam mengelola sumber daya sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini tidak dapat mengkonfirmasi penelitian Panjaitan & Supriati (2023) yang menyatakan ukuran perusahaan dapat memoderasi secara negatif hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis (H4) tidak dapat diterima. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI

periode 2018-2022. Kondisi ini dapat disebabkan, tingginya laba yang dicapai perusahaan belum menjamin tingginya keuntungan yang akan dibagikan kepada investor dan belum mampu meningkatkan kesejahteraan para investor sehingga tidak akan memberikan kontribusi positif pada nilai perusahaan.

Temuan ini tidak dapat mengkonfirmasi penelitian Megananda & Prastiwi (2022) bahwa profitabilitas yang tinggi dapat memperkuat atau mempunyai pengaruh yang positif pada hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan nilai perusahaan. Temuan ini juga tidak dapat mengkonfirmasi penelitian penelitian Wulandari et al., (2019) bahwa profitabilitas sebagai variabel pemoderasi terbukti mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini tidak sejalan dengan Hazmi et al., (2024) bahwa peran profitabilitas sebagai pemoderasi dapat melemahkan pengaruh *green accounting* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan dan batubara tahun 2020-2022 di website Bursa Efek Indonesia (BEI).

KESIMPULAN

Penelitian ini memperoleh kesimpulan bahwa (1) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. (2) Struktur modal tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. (3) Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. (4) Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, A. M., Sharif, N. A., Ali, M. N., & Hågen, I. (2023). Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability. *Sustainability*, 15, 1-17.
- Almahadin, H. A., & Oroud, Y. S. (2020), Capital Structure-Firm Value Nexus: The Moderating Role of Profitability. *Revista Finanzas Y Política Económica*, 11(2), 375-386.
- Andriyanti, S. P., & Khuzaini. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 12(2), 1-21.

- Arsal, M. (2021). Impact of earnings per share and dividend per share on firm value. *ATESTASI*, 14(1), 11-18.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H. & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11, 1-20.
- Chasanah, N. A. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 39-47.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2017). *Partial Least Squares Konsep, Teknik, dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Semarang: Badan. Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ham, C. G., Kaplan, Z. R., & Leary, M. T. (2020). Do Dividends Convey Information About Future Earnings?. *Journal of Financial Economics*, 136(2), 547-570.
- Hazmi, R. A. A., Ramadhan, A., & Firmansyah, A. (2024). Moderating Role of Profitability in The Association Between Green Accounting and Firm Value. *Journal of Governance Risk Management Compliance and Sustainability*, 4(1), 45-59.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Keter, C. K. S., Cheboi, J. Y., & Kosgei, D. (2024). Financial performance, intellectual capital disclosure and firm value: the winning edge. *Cogent Business & Management*, 11(1), 1-27.
- Kim, S., Park, S. H., & Suh, J. (2018). A J-Shaped Cross-Sectional Relation Between Dividends and Firm Value. *Journal of Corporate Finance*, 48, 857-877.
- Kruk, S. (2021). Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature. Value—Review of Literature. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(155), 1-13. [155.https://doi.org/10.3390/](https://doi.org/10.3390/)
- Livoreka, B., Hetemi, A., Shala, A., Hoti, A., & Asllanaj, R. (2014). Theories on Dividend Policy Empirical Research in Joint Stock Companies in Kosovo. *Procedia Economics and Finance*, 14, 387-396.
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to the Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*. 8(22), 20-24.
- Megananda, G. S., & Prastiwi, A. (2022). The Role Of Profitability In The Relationship Between Environmental Disclosure And Firm Value. *AKUMULASI: Indonesian Journal of Applied Accounting and Finance*, 1(1), 63-74.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 41-56.

- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2024). Revisiting the Effect of Dividend Policy on Firm Performance and Value: Empirical Evidence from the Korean Market. *International Journal of Financial Studies*, 12(22), 1-35.
- Panjaitan, I. V., & Supriati D. (2023). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34-46.
- Putri, R. L., & Willim, A. P.(2023). Analysis of the effect of assets structure, earning volatility and financial flexibility on capital structure in consumer goods industry sector companies on the Indonesia stock exchange. *LBS-Journal of Management & Research, Emerald Publishing Limited*, 1-12. DOI 10.1108/LBSJMR-11-2022-0069
- Rahman, M. A., Hossain, T., & Sen, K. K. (2023). Revisiting the puzzle of capital structure determinants: an empirical study based on UK firms. *Arab Gulf Journal of Scientific Research-Emerald Publishing Limited*, 1-20. DOI 10.1108/AGJSR-04-2023-0162
- Rasyid. A., & Hastuti, R. T. (2022). Komponen Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *SERINA IV Untar 2022*, 557-562.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E Jurnal Manajemen*, 5(7), 4394-4422.
- Salehi, M., Zimon, G., Arianpoor, A. & Gholezoo, F. E. (2022). The Impact of Investment Efficiency on Firm Value and Moderating Role of Institutional Ownership and Board Independence. Independence. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(170), 1-13.
- Sarker, N., & Hossain, S. M. K. (2023). Corporate governance and firm value: Bangladeshi manufacturing industry perspective. *Emerald Publishing Limited*, 1-26. DOI 10.1108/PRR-04-2023-0060
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- Setiyawati, L., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2018), The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, and Institutional Ownership on the Firm Value with Growth Opportunities as Moderator Variables (Study on Non-Financial Companies Listed on IDX in the Period of Years of 2012-2015). *JBS*, 26(2), 146-162.
- Singh, N. P., & Tandon, A. (2019). The Effect of Dividend Policy on Stock Price: Evidence from the Indian Market. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 15(1-2), 7-15.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga.

- Wati, T. K., Sriyanto, S., & Khaerunnisa, E. (2018), Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016, *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 11(1), 1-13.
- Wicaksono, R., & Mispityanti, M. (2020), Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi, *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 1-15.
- Wulandari, A. A., Ramantha, I. W., & Wirakusuma, W W. G. (2019). Dampak Moderasi Profitabilitas Terhadap Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(7), 1889-1918