

Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Negara Asean

Dini Fitriyanthi^{1*}, Elvira Luthan²

Universitas Andalas, Indonesia^{*12}

dinifitriyanthi@gmail.com^{*1}, elviraluthan2@gmail.com²

ABSTRACT

ASEAN is one of the fastest growing regions in the world in 2023, but economic growth in this country is likely to decline compared to 2022. This is due to the worsening global economic conditions and monetary policy. This economic growth often has a negative impact on the value of the company, so efforts are needed that can support the company's value to be achieved optimally, one of which is by analyzing the dividend policy and capital structure factors in influencing the firm's value. This study aims to analyze and provide empirical evidence of the influence of dividend policy and capital structure on firm value with profitability as a moderation. This study uses secondary data in the form of financial reports of ASEAN companies listed on the Stock Exchange based on Refinitiv Eikon for 2019-2023. The population of this study is all ASEAN countries, the sample obtained is 2,071 data, 727 companies from 6 ASEAN countries. The results of this study prove that (1) dividend policy has a significant negative effect on firm value (2) capital structure does not have an effect on firm value (3) profitability does not moderate dividend policy on firm value (4) profitability moderates capital structure on firm value. The results of this study provide important insights for companies and investors in making decisions regarding dividend policy and capital structure. Companies need to carefully consider factors such as investment opportunities, profitability, and risk before determining dividend policy and capital structure. Investors also need to conduct a careful analysis of these factors before making investment decisions.

Keywords: *firm value, dividend policy, capital structure, profitability*

ABSTRAK

ASEAN adalah salah satu kawasan dengan pertumbuhan tercepat di dunia pada tahun 2023, tetapi pertumbuhan ekonomi di negara ini kemungkinan akan menurun dibandingkan tahun 2022. Hal ini disebabkan oleh kondisi ekonomi global dan kebijakan moneter yang memburuk. Pertumbuhan ekonomi ini sering kali berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga diperlukan upaya yang dapat mendukung nilai perusahaan untuk tercapai secara optimal, salah satunya dengan menganalisis kebijakan dividen dan faktor struktur permodalan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan ASEAN yang tercatat di Bursa Efek berdasarkan Refinitiv Eikon untuk tahun 2019-2023. Populasi penelitian ini adalah seluruh negara ASEAN, sampel yang diperoleh adalah 2.071 data, 727 perusahaan dari 6 negara ASEAN. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa (1) kebijakan dividen memiliki efek negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (2) struktur permodalan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (3) profitabilitas tidak memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (4) profitabilitas memoderasi struktur permodalan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memberikan wawasan penting bagi perusahaan dan investor dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen dan struktur permodalan. Perusahaan perlu mempertimbangkan dengan cermat faktor-faktor seperti peluang investasi, profitabilitas, dan risiko sebelum menentukan kebijakan dividen dan struktur modal. Investor juga perlu melakukan analisis yang cermat terhadap faktor-faktor ini sebelum membuat keputusan investasi.

Kata kunci: nilai perusahaan, kebijakan dividen, struktur modal, profitabilitas

PENDAHULUAN

Di era yang semakin maju ini, perusahaan semakin berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Suatu keharusan bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan untuk kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara pandang dan pola pikir yang berbeda-beda dalam menentukan langkah dan strategi untuk mencapai tujuan perusahaan (M.Chabachib et al., 2019). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal yang termasuk dalam perusahaan ASEAN menginginkan harga saham yang akan dijual mempunyai potensi harga yang tinggi dan menarik investor untuk membelinya. Hal ini dikarenakan semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Surwanti & Pamungkas, 2021). Naik turunnya nilai perusahaan di ASEAN memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai yang rendah akan kesulitan mendapatkan pendanaan, baik untuk modal kerja maupun investasi. Hal ini dapat menghambat pertumbuhan dan pengembangan perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan upaya yang dapat mendukung agar nilai perusahaan dapat tercapai secara maksimal.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Berdasarkan teori sinyal menyatakan apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, manajer percaya bahwa di masa yang akan datang perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih untuk menyesuaikan pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang tinggi memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang cerah di masa mendatang (Hasangapon et al., 2021).

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan topik yang kompleks dan sering diperdebatkan di berbagai negara. Hal ini terutama karena struktur modal memiliki potensi dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Bui et al., 2023). Teori *trade off* menjelaskan bahwa apabila posisi struktur modal berada di bawah nilai struktur modal optimal, maka nilai perusahaan dapat meningkat dengan setiap bertambahnya utang, apabila nilai struktur modal telah mencapai target, maka setiap penambahan utang dapat menurunkan nilai perusahaan (Khanh et al., 2020).

Penelitian sebelumnya oleh Kim et al (2020) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sumani dan Suryaningsih (2022) menemukan kebijakan dividen tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Bui et al (2023) dan Khan et al (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya, studi ini menekankan perlunya perspektif baru dalam meneliti hubungan antara kebijakan deviden dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memilih profitabilitas sebagai variabel moderasi yang sebelumnya telah dilakukan oleh Almahadin dan Oroud (2020), Aimomani et al (2022) yang membahas tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai moderasi. Selain itu, penelitian yang dilakukan Amri et al (2023) tentang pengaruh likuiditas, kebijakan hutang, struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai moderasi.

Keterkaitan yang erat antara profitabilitas dan nilai perusahaan telah memotivasi banyak penelitian mengenai hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan dengan sampel yang mencakup perusahaan tertentu di berbagai negara. Selain menjadi dasar yang dapat diandalkan untuk mengevaluasi kinerja bisnis, profitabilitas juga merupakan alat yang berguna untuk meramalkan kinerja bisnis di masa depan (Tran et al., 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Linawati et al (2022), Aryantini dan Jumono (2021), Pangestuti et al (2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh kebijakan deviden dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai moderasi.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pemilik informasi memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan kepada investor. Teori sinyal dapat menunjukkan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan, dimana teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dan sinyal tersebut berupa informasi mengenai hal yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik perusahaan (Widianingrum & Dillak, 2023).

Menurut teori sinyal, pelaporan informasi keuangan terkait dengan kinerja perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Informasi yang dikeluarkan suatu perusahaan juga dapat menjadi salah satu sinyal bagi pihak luar perusahaan khususnya bagi investor yaitu laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan informasi dari perusahaan yang dapat mencerminkan hasil kinerja suatu perusahaan, yang nantinya dapat mempengaruhi atau menentukan nilai suatu perusahaan. **Informasi dalam laporan keuangan harus akurat dan bermanfaat bagi**

pengguna internal dan eksternal perusahaan. Laporan ini harus **mengatasi kesenjangan informasi** antara pemilik dan manajemen, seperti yang ditekankan oleh teori sinyal.

Teori Trade Off

Modigliani dan Miller pertama kali memperkenalkan teori *trade off* pada tahun 1963. Teori *trade off* membantu perusahaan menentukan rasio ideal antara utang dan ekuitas dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan dan biaya penggunaan utang. Teori *trade off* menjelaskan bahwa semakin banyak hutang yang digunakan perusahaan, maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi dan berada pada target struktur modal yang optimal. Akibatnya, jika struktur modal berada di bawah batas optimal, maka nilai perusahaan akan meningkat setiap kali tingkat utang meningkat (E. S. Alghifari et al., 2022).

Teori *trade off* juga menjelaskan bahwa salah satu keuntungan utama penggunaan utang adalah adanya penghematan pajak. Bunga yang dibayarkan atas utang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan, yang pada akhirnya akan mengurangi jumlah pajak. Pengurangan beban pajak ini akan berdampak positif pada laba setelah pajak dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Almahadin & Oroud, 2020).

Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden adalah strategi yang mengacu pada keputusan perusahaan untuk membayar deviden kepada investor atau mempertahankannya dalam bentuk pendapatan cadangan (Liong et al., 2023). Investor mengharapkan deviden sebagai sinyal yang baik bagi prospek perusahaan. Jika suatu perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, maka hal tersebut dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal ekspektasi manajemen terhadap peningkatan kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Kim et al., 2020), didukung oleh teori sinyal yang mengatakan jika terjadi kenaikan deviden sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya penurunan deviden menyebabkan penurunan harga saham (Akhmadi & Robiyanto, 2020). Penelitian Kasmia & Santosa, (2019); Kim et al., (2020); Tijjani et al., (2019) menemukan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H1 : Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi utang dan ekuitas yang digunakan oleh bisnis untuk membiayai perusahaan dalam jangka panjang (Bui et al., 2023). Gagasan struktur modal yang optimal menunjukkan bahwa terdapat rasio pembiayaan tertentu di mana suatu bisnis dapat memperoleh manfaat maksimal (Ferriswara, Sayidah, & Buniarto, 2022). Berdasarkan teori *trade off*, struktur modal optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat pembiayaan utang dengan risiko kebangkrutan dan biaya bunga yang lebih tinggi (Hirdinis, 2019). Menurut Bitjukova

et al (2019), teori *trade off* membantu perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Dengan mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dan memaksimalkan keuntungan bagi para pemegang saham. Penelitian Bitjukova et al., (2019); Khanh et al., (2020); Liong et al., (2023); Prakoso et al., (2022) menemukan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas Memoderasi Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal memberikan sinyal kepada manajemen berupa informasi mengenai kondisi profitabilitas perusahaan. Investor maupun kreditor dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan. Kinerja profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal kuat bagi investor tentang kesehatan finansial dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Akibatnya, minat investor meningkat, yang pada gilirannya mendorong kenaikan nilai perusahaan (Machmuddah et al., 2020). Penelitian yang dilakukan Ariyanti et al (2024) tentang pengaruh kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mampu memoderasi kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

H3: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas Memoderasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Investor cenderung memilih perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan struktur permodalan yang seimbang. Kombinasi kedua faktor ini memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki fondasi yang kuat dan mampu menghadapi tantangan di masa depan. Teori *trade off* mengemukakan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas maka juga dapat meningkatkan nilai DER (meningkatkan jumlah utang), hanya jika utang tersebut digunakan dengan benar (Hirdinis, 2019). Adanya interaksi antara profitabilitas dan struktur modal, menimbulkan adanya pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan (Almahadin & Oroud, 2020). Investor akan lebih optimis dan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Aimomani et al., (2022); Almahadin & Oroud, (2020) menemukan bahwa profitabilitas mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan ASEAN yang terdaftar di Bursa Efek berdasarkan Refinitiv Eikon tahun 2019-2023. Populasi penelitian ini seluruh negara ASEAN, sampel yang diperoleh

sebanyak 2.071 data, 727 perusahaan dari 6 negara ASEAN. Perusahaan-perusahaan tersebut diseleksi menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil pemilihan sampel yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kriteria	2019	2020	2021	2022	2023
Perusahaan yang terdaftar di bursa efek negara-negara anggota ASEAN berdasarkan <i>Revinitif Eikon</i>	4.214	4.214	4.214	4.214	4.214
Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan lengkap terkait variabel penelitian berdasarkan <i>Refinitif Eikon</i>	(4.012)	(3.793)	(3.722)	(3.648)	(3.824)
Jumlah Data Sampel	202	421	492	566	390

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Tabel 1 menunjukkan jumlah sampel dalam penelitian ini berdasarkan *Revinitif Eikon* pada periode 2019-2023. Berdasarkan hasil pemilihan data sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, jumlah data sampel yang diperoleh adalah 2.071 observasi selama 5 tahun.

Dalam analisis regresi data panel, dampak variabel independen terhadap variabel dependen diukur menggunakan persamaan regresi pada model 1. Kemudian dalam pengujian hipotesis moderasi, menguji interaksi variabel moderasi dan variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut model regresi panel dalam penelitian ini:

Model 1 (Tanpa Moderasi)

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{GR} + e \dots \dots \dots (1)$$

Model 2 (Dengan Moderasi)

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{DPR} * \text{ROA} + \beta_5 \text{DER} * \text{ROA} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{GR} + e \dots \dots \dots (2)$$

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pada

penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q. Menurut model Chung dan Pruitt (1994), Tobin's Q dapat diukur sebagai nilai pasar ekuitas perusahaan dan nilai buku utang dibagi dengan nilai buku aset. Beberapa penelitian terdahulu seperti Luthan et al (2018) Park & Jung (2023), Bui et al (2023), Bitjukova et al (2019), Khanh et al (2020), Ahmad et al (2021), Almahadin dan Oroud (2020), Fathimah et al (2023) juga mengukur nilai perusahaan dengan Tobin's Q.

Variabel Independen

Kebijakan deviden diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *DPR* merupakan rasio perbandingan antara jumlah deviden yang dibagikan oleh perusahaan dengan total keuntungan bersih. *DPR* merupakan ukuran yang digunakan investor untuk melihat seberapa besar pembayaran deviden yang dilakukan perusahaan (Zulfikar et al., 2020). Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Sumani dan Suryaningsih (2022), Liong et al (2023), Sentosa et al (2020), Kadim et al (2020) juga mengukur kebijakan deviden menggunakan *DPR*.

Struktur modal merupakan suatu perbandingan antara modal asing atau besar jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal yaitu suatu pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan (Prastika & Candradewi, 2019). Berdasarkan penelitian sebelumnya Fathimah et al (2023), Bui et al (2023), Ferriswara et al (2022), Park & Jung (2023) juga menggunakan *DER* untuk mengukur struktur modal.

Variabel Moderasi

Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan dan nilai bagi pemegang saham. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap biaya selama suatu periode tertentu. Berdasarkan penelitian sebelumnya Sari et al (2020); Irawan et al (2022); Alghifari et al (2022); Aimomani et al (2022); Zuhroh (2019); Hirdinis (2019) juga mengukur profitabilitas menggunakan *ROA*

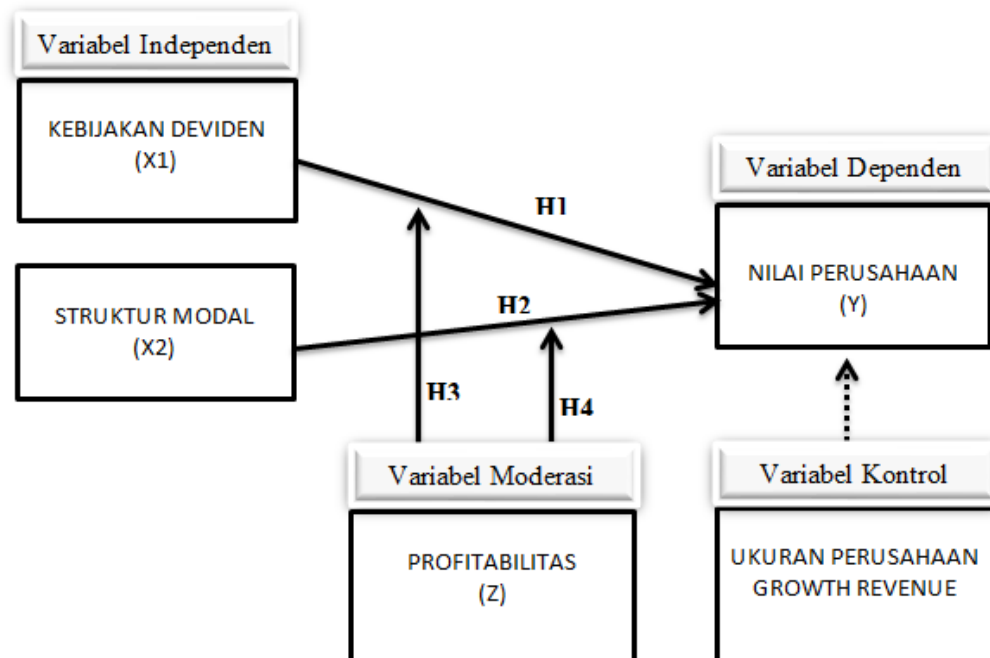
Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan merupakan faktor tak terhindarkan yang berdampak langsung pada kinerja bisnis dalam proses keberadaan dan perkembangannya. Menurut Bui et al (2023) bahwa *SIZE* merupakan logaritma natural dari total aset. Penelitian sebelumnya yang menggunakan *Firm Size* sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan adalah Bitjukova et al (2019), Ahmad et al (2021), Almahadin dan Oroud (2020).

Pertumbuhan pendapatan menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan dan acuan penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Angka pertumbuhan pendapatan juga menunjukkan seberapa cepat suatu faktor meningkat dalam periode waktu tertentu. Perusahaan besar dengan pertumbuhan lebih tinggi cenderung memiliki fleksibilitas pendanaan yang lebih besar pada kurun waktu tertentu (Almahadin & Oroud, 2020). Penelitian sebelumnya yang menggunakan *Firm Size* sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan adalah Almahadin dan Oroud

(2020).

Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Observasi	Mean	Std.Dev	Min	Max
Tobins'Q	2.071	1,693	1,800	0,064	12,317
DPR	2.071	4,645	18,831	-71,786	110,755
DER	2.071	0,706	0,736	0,000	3,910
ROA	2.071	0,067	0,072	-0,136	0,353
SIZE	2.071	23,827	3,572	17,820	32,408
GR	2.071	0,115	0,307	-0,565	1,389

Data hasil uji statistik tabel 2 memperlihatkan sampel yang digunakan sebanyak 2.071, dengan Tobins'Q memiliki nilai terendah 0,064 dan tertinggi 12,317, dengan rata-rata 1,693 dan deviasi standar 1,800. Nilai DPR tercatat dengan nilai terendah -71,786 dan tertinggi 110,755, dengan rata-rata 4,645 dan deviasi standar 18,831. DER menunjukkan nilai terendah 0,000 dan tertinggi 3,910, dengan rata-rata 0,706 dan deviasi standar 0,736. ROA memiliki nilai terendah -0,136 dan tertinggi 0,353, dengan rata-rata 0,067 dan deviasi standar 0,072. Variabel kontrol SIZE tercatat dengan nilai terendah 17,820 dan tertinggi 32,408, dengan rata-rata 23,827

dan deviasi standar 3,572. GR memiliki nilai terendah -0,565 dan tertinggi 1,389, dengan rata-rata 0,115 dan deviasi standar 0,307.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi (R²)

	Model 1	Model 2
<i>R-squared</i>	0,2066	0,2097

Hasil uji koefisien determinasi yang dimuat pada Tabel 3, menunjukkan bahwa model penelitian 1 mempunyai nilai *R-squared* sebesar 0,2066, yang berarti 20,66% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi dari beberapa variabel independen dalam model penelitian ini dan sisanya sebesar 79,34% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak dilibatkan. Sementara itu, model penelitian 2 mempunyai nilai *R-squared* sebesar 0,2097, yang berarti 20,97% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi dari beberapa variabel independen dalam model penelitian ini dan sisanya sebesar 79,03% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak dilibatkan.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 4. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Ftabel	Fhitung	Prob>F
Model 1	2,376235	44,6	0,0000
Model 2	2,10297	35,74	0,0000

Berdasarkan hasil uji *goodness of fit* yang dimuat pada tabel 4 di atas, nilai F hitung yang diperoleh untuk kedua model regresi dalam penelitian ini lebih besar dari nilai F tabel. Selain itu, nilai probabilitas yang diperoleh juga berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan kedua model regresi dalam penelitian ini mampu memperkirakan nilai sebenarnya secara statistik atau semua variabel independen dalam model regresi mampu menjelaskan variabel dependennya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi tersebut layak digunakan.

Uji Statistik (Uji t)

Tabel 5. Hasil uji t

Panel A : Model 1				
Variabel	Coefficient	Robust Std. err	t	p-value
Constant	1,38145	0,2757441	5,01	0,000
W_DPR	-0,00432	0,0021482	-1,99	0,046
W_DER	0,04265	0,0486727	0,88	0,381
W_ROA	11,7566	0,878465	13,38	0,000

W_SIZE	-0,01780	0,0114666	-1,55	0,121
W_GR	-0,50547	0,1378333	-3,67	0,000
N	2.071			
F Sig	44,66		Prob>F	0,0000
Adj R2				0,2066
Panel B : Model 2				
Variabel	Coefficient	Robust Std. err	t	p-value
Constant	1,51863	0,2792912	5,39	0,000
W_DPR	-0,00305	0,0032441	-0,94	0,345
W_DER	-0,03503	0,0517029	-067	0,502
W_ROA	11,09029	1,027062	10,74	0,000
W_SIZE	-0,01786	0,0114912	-1,55	0,120
W_GR	-0,49521	0,1406931	-3,52	0,000
W_DPR*W_ROA	-0,44074	0,0491602	-0,90	0,370
W_DER*W_ROA	1,71102	0,8945064	1,91	0,056
N	2.071			
F Sig	35,74		Prob>F	0,0000
Adj R2				0,2097

Berikut model persamaan regresi yang dibuat berdasarkan tabel uji t di atas:

Model 1 :

$$\text{Tobins'Q} = 1,38145 + -0,00432\text{DPR} + 0,04265\text{DER} + 11,7566\text{ROA} + -0,01780\text{SIZE} + -0,50547\text{GR} + e$$

Model 2 :

$$\text{Tobins'Q} = 1,51863 + -0,00305\text{DPR} + -0,03503\text{DER} + 11,09029\text{ROA} + -0,44074\text{DPR*ROA} + 1,71102\text{DER*ROA} + -0,01786\text{SIZE} + 0,49521\text{GR} + e$$

Dari hasil uji t, panel A model 1 dampak variabel independen pada Tobins'Q menunjukkan bahwa kebijakan deviden (DPR) yang memiliki pengaruh signifikan dengan koefisien bernilai -0,00432 dan probabilitas 0.046 (< 0.05), yang berarti DPR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobon's Q). Struktur modal (DER) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Tobins'Q. Sebagai variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian *growth revenue* (GR) dengan nilai koefisien negatif -0,50547 nilai probabilitas 0.000. Ini mengindikasikan bahwa GR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Tobins'Q dalam model ini.

Sementara itu, panel B model 2 menunjukkan hasil DPR*ROA dan DER*ROA memiliki nilai probabilitas diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan profitabilitas tidak memoderasi kebijakan deviden dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis 1 tidak didukung**. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pembayaran deviden yang tinggi cenderung menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang lebih memilih peluang investasi yang menjanjikan dan dapat memberikan keuntungan yang lebih besar bagi pemegang saham dalam jangka panjang. Deviden yang besar berarti mengurangi dana yang dialokasikan untuk investasi dan ekspansi bisnis. Akibatnya, investor menginterpretasikan deviden sebagai sinyal negatif (Hasangapon et al., 2021). Hasil ini sejalan dengan penelitian Mayasari et al., (2020) dan Sondakh, (2019) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis 2 tidak didukung**. Hasil ini mendukung teori Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modal pada pasar modal sempurna dimana pada pasar modal sempurna tidak ada informasi asimetris, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Menurut Dang & Do (2021) perusahaan membiayai dirinya melalui utang atau modal sendiri tidak akan mengubah nilai keseluruhan perusahaan. Namun, jika perusahaan lebih banyak berutang, maka pemegang saham akan meminta imbalan yang lebih tinggi karena risiko investasi mereka juga meningkat. Hasil ini didukung oleh penelitian Doorasamy, (2021); Ferriswara, Sayidah, & Agus Buniarto, (2022); Khanh et al., (2020).

Profitabilitas Memoderasi Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t membuktikan bahwa profitabilitas tidak memoderasi kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis 3 tidak didukung**. Profitabilitas pada dasarnya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari penjualan bersihnya dan juga dapat mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Dengan tingkat profitabilitas yang baik akan menunjukkan prospek perusahaan semakin baik serta hal ini yang akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Semakin banyak investor tertarik untuk berinvestasi maka harga saham perusahaan akan meningkat dan membuat nilai perusahaan juga meningkat. Hasil ini mendukung teori Modigliani dan Miller bahwa profitabilitas hanyalah salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki proyek investasi yang menguntungkan, maka meningkatkan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan, terlepas dari apakah laba tersebut dibagikan sebagai deviden atau tidak (Amri et al., 2023). Hasil ini didukung oleh penelitian Bahrika et al (2022); Sari et al (2020); Amri et al (2023) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memoderasi kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Memoderasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t membuktikan bahwa profitabilitas tidak memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis 4 tidak didukung**. Temuan ini sejalan dengan teori Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dalam pasar yang sempurna (tanpa pajak, biaya kebangkrutan, dan informasi asimetris), struktur modal tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Artinya, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh proporsi utang dan ekuitas yang digunakan (Modigliani & Miller, 2016). Temuan ini didukung oleh penelitian Amri et al (2023) dan Budiharjo (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berikut ini hasil kesimpulan pada penelitian ini. Pertama, terdapat pengaruh negatif signifikan antara kebijakan deviden dan nilai perusahaan. Kedua, tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan. Ketiga, profitabilitas tidak memoderasi kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Keempat, profitabilitas tidak memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Terakhir, sebagai variabel kontrol tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kemudian *growth revenue* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini adalah populasi penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan dari 10 negara anggota ASEAN. Namun, dikarenakan keterbatasan ketersediaan data, sampel penelitian ini hanya mencakup perusahaan-perusahaan dari enam negara anggota ASEAN. Hal ini menyebabkan temuan penelitian ini mungkin tidak sepenuhnya dapat digeneralisasikan ke seluruh perusahaan di 10 negara anggota ASEAN. Penelitian ini belum mampu membuktikan secara penuh pengaruh kebijakan deviden dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan kondisi ekonomi yang tidak stabil dapat memengaruhi nilai perusahaan dan membuat sulit untuk menentukan secara pasti pengaruh kebijakan deviden dan struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), tidak memiliki peran moderasi pada pengaruh kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh signifikansi profitabilitas pada model 1, tetapi tidak pada model 2. Oleh karena itu, profitabilitas lebih tepat dianggap sebagai variabel independen atau mediasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti profitabilitas sebagai variabel mediasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti profitabilitas sebagai variabel mediasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, S. M., Bakar, R., & Islam, A. (2021). Capital structure choice, industry classification and firm value: Evidence from emerging market. *AIP Conference Proceedings*, 2339(May). <https://doi.org/10.1063/5.0045123>
- Aimomani, T. M., Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., Nadeen, Adnan, M., & Darkal. (2022). Capital Structure and Firm Value Relationship: The Moderating Role of Profitability and Firm Size Evidence from Amman Stock Exchange. *WSEAS Transactions on Environment and Development*, 18, 1073–1084. <https://doi.org/10.37394/232015.2022.18.102>
- Akhmadi, & Robiyanto. (2020). *The Interaction Between Debt Policy , Dividend Policy , Firm Growth , and Firm Value*. 7(11), 699–705. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.699>
- Alghifari, E. S., Hermawan, A., Gunardi, A., Rahayu, A., & Wibowo, L. A. (2022). Corporate Financial Strategy in an Emerging Market: Evidence from Indonesia. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm15080362>
- Almahadin, hamed ahmad, & Oroud, Y. (2020). Capital structure-firm value nexus: The moderating role of profitability. *Revista Finanzas y Politica Economica*, 11(2), 375–386. <https://doi.org/10.14718/REVFINANZPOLITECON.2019.11.2.9>
- Amri, A., Sagita, A., & Ramadhi, R. (2023). Moderating effect of profitability: An analysis of factors that determine firm value in the Jakarta Islamic Indeks. *Iqtishadia*, 16(1), 77. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v16i1.22396>
- Ariyanti, E., Nasution, F. N., & Erwin, K. (2024). The Influence of Dividend Policy and Company Size on Company Value with Profitability as a Moderating Variable in Listed Energy Sector Companies on the Indonesian Stock Exchange 2018-2022 Period. *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(04), 2056–2066. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v7-i4-08>
- Aryantini, S., & Jumono, S. (2021). Profitability and value of firm: An evidence from manufacturing industry in Indonesia. *Accounting*, 7(4), 735–746. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.2.011>
- Bitjukova, A., Markovskaya, E., Bruz, V., & Vititnev, S. (2019). *The influence of capital structure on the value of public companies in chemical industry*. 04059, 1–21.
- Budiharjo, R. (2020). The Effect of Capital Stucture on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 22(4), 27–33. <https://doi.org/10.9790/487X-2204062733>
- Bui, thi 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*.
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam?

- Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 33–41.
[https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.03](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.03)
- Doorasamy, M. (2021). Capital structure, firm value and managerial ownership: Evidence from East African countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 346–356. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.28](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.28)
- Fathimah, N., Shaik, A. R., Tripati, S., & Ekonomi, D. (2023). *Machine Translated by Google Jurnal Internasional Pembangunan dan Perencanaan Berkelanjutan Nilai Perusahaan dan Profitabilitas Perusahaan Arab Saudi yang Terdaftar di Tadawul : Moderating Peran Struktur Modal Machine Translated by Google*. 5, 1515–1521.
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Buniarto, edwin agus. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Hasangapon, M., Iskandar, D., Purnama, eka desy, & Tampubolon, lamok dr. (2021). The Effect Of Firm Size And Total Assets Turnover (Tato) On Firm Value Mediated By Profitability In Wholesale And Retail Sector Companies. *Primanomics : Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 19(3), 49–63. <https://doi.org/10.31253/pe.v19i3.635>
- Hirdinis. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Irawan, D. C., Pulungan, N. A., Subiyanto, B., & Awaludin, D. T. (2022). *The Effect Of Capital Structure , Firm Size , And Firm Growth On Profitability And Firm Value*. 23(187), 52–57. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.187.06>
- Kadim, A., Sunardi, N., & Husain, T. (2020). *The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy A. Kadim*. 6, 859–870. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.5.008>
- Kasmiati, M., & Santosa, P. W. (2019). Informasi Laba, Komponen Arus Kas, Keputusan Pendanaan dan Return Saham: Empirical Evidence at Indonesia Stock Exchange (Studi pada Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi). *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 22(2). <https://doi.org/10.14414/jebav.v22i2.1638>
- Khan, A., Qureshi, M. A., & Davidsen, P. I. (2021). A system dynamics model of capital structure policy for firm value maximization. *Systems Research and Behavioral Science*, 38(4), 503–516. <https://doi.org/10.1002/sres.2693>

- Khanh, V. T. Van, Hung, D. N., Van, V. T. T., & Huyen, H. T. (2020). A study on the effect of corporate governance and capital structure on firm value in vietnam. *Accounting*, 6(3), 221–230. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.3.004>
- Kim, J., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2020). The Impact of R&D Intensity, Financial Constraints, and Dividend Payout Policy on Firm Value. *Finance Research Letters*, 101802. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101802>
- Linawati, N., Moeljadi, Djumahir, & Aisjah, S. (2022). The effect of profitability and bank size on firm value sustainability: The mediating role of capital structure. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(2), 331–343. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(2\).2022.29](https://doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.29)
- Liong, H., Mahfudnurnajamuddin, Su'un, M., & Mapparenta. (2023). *The Influence Of Growth Potential, Capital Structure and Profitability on Devidend Policy and Firm Value in Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange*. 1–12.
- Luthan, E., Rizki, S. A., & Edmawati, S. D. (2018). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 1(2), 204–219. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2017.v1.i2.2754>
- M.Chabachib, Fitriana, T. U., Hersugondo, Pamungkas, I. D., & Udin. (2019). *Firm Value Improvement Strategy , Corporate Social Responsibility , and Institutional Ownership*. 10(4). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p152>
- Machmuddah, Z., Sari, D. W., & Utomo, S. D. (2020). Corporate social responsibility, profitability and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 631–638. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.631>
- Mayasari, A. S., Fadah, I., & Endhiarto, T. (2020). Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Artikel Ilmiah Mahasiswa, 2013*, 1–6.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (2016). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. 48(3), 1–23.
- Muhammad Alif Ghazi Firaz, & Ana Susi Mulyani, S.E., M.M. (2022). the Effect of Capital Structure on Company Value With Profitability As an Intervening Variable. *Management Science Research Journal*, 1(3), 94–101. <https://doi.org/10.56548/msr.v1i3.27>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Park, K. S., & Jung, C. S. (2023). The Effects of Capital Structure on Investment,

- Dividend, and Firm Value: Focusing on the Interactions with Management Overconfidence. *Asian Review of Financial Research*, 36(1), 31–65. <https://doi.org/10.37197/ARFR.2023.36.1.2>
- Prakoso, S. T., Wardhani, D. P., Amalina, N., Erikawati, C., & Utomo, C. W. (2022). the Role of Profitability in Mediating Capital Structure, and Firm Size on Firm Value Mediated By Profitability. *International Journal of Social Science*, 1(5), 809–816. <https://doi.org/10.53625/ijss.v1i5.1326>
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4444. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16>
- Sari, M. A., Wati, L. N., & Rahardjo, B. (2020). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 2301–4075. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
- Sari, N., Luthan, E., & Syafriyeni, N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(2), 376. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i2.913>
- Sentosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). *The Intervening Effect of the Dividend Policy on Financial Performance and Firm Value in Large Indonesian Firms*. 11(4). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>
- Sondakh, R. (2019). the Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Sumani, & Suryaningsih, I. B. (2022). *The Moderating Role of Good Corporate Governance: The Influence of Capital Structure , Profitability , Dividend Payment and Inflation on The Value of Mining Companies in Indonesia Access to Success*. 23(188), 189–197. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.188.25>
- Surwanti, A., & Pamungkas, W. S. (2021). Dividend Policy, Firms' Characteristics and the Impact on the Southeast Asian Firms' Value. *Proceedings of the 4th International Conference on Sustainable Innovation 2020-Accounting and Management (ICoSIAMS 2020)*, 176(ICoSIAMS 2020), 150–156. <https://doi.org/10.2991/aer.k.210121.021>
- Tijjani, A. A., Alifiah, M. N., & Wakil, G. K. (2019). The impact of dividend policy on the shareholders value of listed firms in the nigerian petroleum marketing industry. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(2

Special Issue 9), 902–905. <https://doi.org/10.35940/ijrte.B1185.0982S919>

Tran, V. H., Nguyen, D. Van, Tran, M. M., & Duong, K. D. (2023). Capital Structure and Profitability of Listed Firms in a Transition Market, Does Debt Maturity Matter? *Montenegrin Journal of Economics*, 19(1), 161–171. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2023.19-1.14>

Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>

Zulfikar, R., Nofianti, N., Astuti, K. D., Meutia, & Ramadan, A. (2020). *The Role of Ownership 's Concentration Moderating Dividend Policy Effects on Firm Value*. VIII(2), 126–135.