

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE*
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

SKRIPSI

**Disusun untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana
Akuntansi**



**REZA SEPTIANA WIBOWO
NIM. 122110020**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MA CHUNG
MALANG
2025**

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi berjudul

“PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI”
yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Reza Septiana Wibowo
NIM : 122110020
Program Studi : Akuntansi

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung, pada 11 Juli 2025 dan memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1).

Dosen Pembimbing Utama

Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si., Ph.D., CRA., CIC..
NIP. 20080021

Dosen Ketua Penguji

Dian Wijayanti, SE., M.Sc.
NIP.20090018

Dosen Anggota Penguji

Bagas Brian Pratama, S.Tr.Ak., M.Tr.Ak.
NIP. 20230002

Mengesahkan,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si., Ph.D., CRA., CIC..
NIP. 20080021

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi yang berjudul:

“PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI”

merupakan hasil karya saya sendiri dan bukan karya plagiat yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar sarjana di universitas lain, kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi sebagaimana semestinya, baik sebagian maupun seluruhnya. Semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan apabila terdapat kekeliruan, saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan aturan yang berlaku.

Malang, 21 Juli 2025



Reza Septiana Wibowo

KATA PENGANTAR

Penulis mengucapkan rasa syukur kepada Tuhan atas anugerah-Nya, yang telah memungkinkan penulis menyelesaikan skripsi ini dengan judul **"PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI"**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dan tanggungjawab penulis untuk mendapatkan gelar Sarjana Akuntansi Strata Satu (S1).

Tak lupa, penulis juga ingin menyampaikan terima kasih pada semua pihak yang telah mendukung proses pengerjaan skripsi ini. Ucapan terima kasih penulis sampaikan untuk:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Stefanus Yufra Menahen Taneo, M.S., M.Sc. selaku Rektor Universitas Ma Chung Malang.
2. Bapak Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si., Ph.D., CRA., CIC. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung sekaligus Dosen Pembimbing I yang membimbing proses penulisan skripsi ini.
3. Bapak Rino Tam Cahyadi, S.E., M.S.A., CIC. selaku Kepala Program Studi Akuntansi Universitas Ma Chung.
4. Bapak Daniel Sugama Stephanus, SE., MM., MSA., Ak., CA. dan Ibu Dian Wijayanti, SE., M.Sc. Selaku dosen penguji I yang memberi kritik dan saran terhadap penulisan skripsi ini.

5. Bapak Bagas Brian Pratama, S.Tr.Ak., M.Tr.Ak., selaku Dosen Penguji II yang memberikan kritik dan saran terhadap penulisan skripsi ini.
6. Orangtua penulis dan adik penulis yang telah memberikan dukungan dan semangat.
7. Teman-teman penulis dari luar Universitas Ma Chung yang memberikan dukungan dan bantuan selama penulis berada di Malang.
8. Teman-teman penulis di Universitas Ma Chung yang telah memberikan dukungan, motivasi dan semangat dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis memahami masih terdapat banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Kritik dan saran yang membangun dari para pembaca agar penulis dapat memperbaiki sangat penulis harapkan, sehingga skripsi yang disusun dapat menjadi lebih baik. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pembaca serta orang-orang yang membutuhkannya.

Malang, 21 Juli 2025

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS

AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademika Universitas Ma Chung, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Reza Septiana Wibowo

NIM : 122110020

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** kepada Universitas Ma Chung atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Ma Chung berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta

Dengan pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya

Dibuat di : Malang

Pada tanggal : 21 Juli 2025

Yang menyatakan,



Reza Septiana Wibowo

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur Indeks ISSI tahun 2019—2023 dengan 85 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasi dengan teknik pengumpulan data berupa dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan alat analisis data SmartPLS 4.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* hanya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila menggunakan proksi PBV. Sementara itu, struktur modal hanya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila menggunakan proksi *Tobin's Q*. Kebijakan dividen juga terlihat bisa menjadi mediasi antara pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung teori *Bird in the Hand* yang menyatakan adanya hubungan antara nilai perusahaan dan pembayaran dividen yang berkaitan dengan kinerja keuangan dan struktur modal yang dapat dijelaskan dengan menekankan pentingnya dividen. Oleh karena itu, temuan ini menegaskan pentingnya kebijakan pembagian dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Indeks ISSI.

Kata-kata kunci: Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, *Bird in The Hand Theory*.

UNIVERSITAS
MA CHUNG

ABSTRACT

This research aims to prove the influence of profitability, liquidity, leverage, and capital structure on firm value with dividend policy as a mediating variable. The sample used consists of 85 manufacturing companies listed on the ISSI Index from 2019–2023. The data type is secondary data obtained from published company financial reports using documentation as the data collection technique. Data analysis was performed using multiple linear regression with SmartPLS 4.0 as the analytical tool. The results show that profitability has a positive effect on firm value. Liquidity has a negative effect on firm value. Leverage only has a positive effect on firm value when using the PBV (Price-to-Book Value) proxy. Meanwhile, capital structure only has a positive effect on firm value when using *Tobin's Q* proxy. Dividend policy is also found to mediate the influence of profitability, liquidity, leverage, and capital structure on firm value. These findings support the Bird in the Hand theory, which states that there is a relationship between firm value and dividend payments, linked to financial performance and capital structure, emphasizing the importance of dividends. Therefore, these findings affirm the importance of dividend distribution policy in increasing firm value, especially for manufacturing companies listed on the ISSI Index.

Keywords: Profitability, Liquidity, Leverage, Capital Structure, Firm Value, Dividend Policy, Bird in The Hand Theory.

UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR RUMUS.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
BAB II LANDASAN TEORI	10
2.1 <i>Bird in the Hand Theory</i>	10
2.2 Nilai Perusahaan.....	11
2.3 Profitabilitas	12
2.4 Likuiditas.....	13
2.5 <i>Leverage</i>	14
2.6 Struktur Modal.....	15
2.7 Kebijakan Dividen.....	16
2.8 Ukuran Perusahaan.....	17
2.9 Kualitas Audit.....	18
2.10 Penelitian Terdahulu	19
2.11 Urgensi Penelitian.....	25
2.12 Hipotesis Penelitian	27
2.12.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	28
2.12.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.....	28
2.12.3 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	29
2.12.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	30
2.12.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi.....	31
2.12.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi.....	32

2.12.7	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi.....	33
2.12.8	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi	33
2.13	Rerangka Teoritis.....	34
2.14	Desain Penelitian	34
BAB III METODE PENELITIAN.....		35
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	35
3.2	Populasi dan Sampel.....	35
3.3	Data Penelitian.....	36
3.3.1	Jenis dan Sumber Data	36
3.3.2	Teknik Pengumpulan Data	36
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	36
3.4.1	Variabel Dependen	37
3.4.2	Variabel Independen.....	38
3.4.3	Variabel Mediasi.....	39
3.4.4	Variabel Kontrol	40
3.5	Metode Analisis Data	41
3.5.1	Pengujian Instrumen Penelitian.....	42
3.5.2	Pengujian Hipotesis.....	43
3.6	Uji Hipotesis	44
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		47
4.1	Data Penelitian.....	47
4.2	Statistik Deskriptif.....	47
4.3	Multikolinieritas	49
4.4	Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	49
4.5	Uji Hipotesis	51
4.5.1	Uji Hipotesis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	51
4.5.2	Uji Hipotesis Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	52
4.5.3	Uji Hipotesis Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	53
4.5.4	Uji Hipotesis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan .	53
4.5.5	Uji Hipotesis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi	54
4.5.6	Uji Hipotesis Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi	55

4.5.7	Uji Hipotesis Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi	56
4.5.8	Uji Hipotesis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi	57
4.6	Pembahasan	58
4.6.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	58
4.6.2	Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.....	59
4.6.3	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	61
4.6.4	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	63
4.6.5	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi.....	66
4.6.6	Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi.....	67
4.6.7	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi.....	68
4.6.8	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi.....	70
4.7	Implikasi Penelitian	72
4.7.1	Implikasi Teoretis	72
4.7.2	Implikasi Praktis.....	74
BAB V	PENUTUP	77
5.1	Simpulan.....	77
5.2	Keterbatasan Penelitian	79
5.3	Saran	80
DAFTAR PUSTAKA.....		81
LAMPIRAN.....		95

DAFTAR TABEL

TABEL 1. KAPITALISASI PASAR INDEKS SYARIAH DI BEI	1
TABEL 2. PENELITIAN TERDAHULU	19
TABEL 3. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL	41
TABEL 4. RINCIA JUMLAH SAMPEL.....	47
TABEL 5. STATISTIK DESKRIPTIF	47
TABEL 6. MULTIKOLINEARITAS	49
TABEL 7. R-SQUARE ADJUSTED (R^2_{Adj})	49
TABEL 8. Q-SQUARE (Q^2).....	50
TABEL 9. GOODNESS OF FIT (GoF).....	50
TABEL 10. HASIL UJI PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN	51
TABEL 11. HASIL UJI PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.....	52
TABEL 12. HASIL UJI PENGARUH LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN	53
TABEL 13. HASIL UJI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.....	53
TABEL 14. HASIL UJI PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI.....	54
TABEL 15. HASIL UJI PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI.....	55
TABEL 16. HASIL UJI PENGARUH LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI.....	56
TABEL 17. HASIL UJI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI ...	57

UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR RUMUS

RUMUS 1. <i>TOBIN'S Q</i>	37
RUMUS 2. PRICE TO BOOK VALUE (PBV)	38
RUMUS 3. RETURN ON ASSETS (ROA)	38
RUMUS 4. CURRENT RATIO (CR).....	39
RUMUS 5. DEBT TO EQUITY RATIO (DER).....	39
RUMUS 6. DEBT TO TOTAL ASSET RATIO (DAR).....	39
RUMUS 7. SIZE	40



UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal syariah Indonesia menunjukkan perkembangan pesat serta semakin diakui menjadi pasar modal syariah paling baik di dunia, sejak 2019—2022 Indonesia mendapatkan penghargaan *International Global Islamic Finance Awards* kategori “*The Best Islamic Capital Market*”. Keberhasilan ini berlanjut pada tahun 2023, Bursa Efek Indonesia (BEI) mendapatkan penghargaan sebagai “Lembaga Penggerak Investasi Syariah” pada ajang Anugerah Syariah Republika 2023 (IDX, 2024). Ramadhan (2024) menyatakan perkembangan signifikan pasar modal syariah Indonesia di beberapa tahun belakangan, terlihat dari tren peningkatan jumlah saham syariah yang tercatat di BEI. Perkembangan pasar modal syariah tidak hanya mencerminkan keberhasilan pengelolaan sektor keuangan perusahaan, namun juga berkontribusi meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan ini didorong melalui upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai dan menjaga kinerja keuangannya guna menarik minat investor. Selain itu, perkembangan pasar modal syariah juga dapat dilihat melalui data kapitalisasi pasar terhadap total saham yang terdaftar pada BEI sebagai berikut:

Tabel 1. Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah di BEI

TAHUN	ISSI	IHSG
2019	3,744.82	7,265.02
2020	3,344.93	6,970.01
2021	3,983.65	8,255.62
2022	4,786.02	9,499.14
2023	6,145.96	9,388.20

Sumber: IDX (2023)

Kapitalisasi pasar syariah yang menunjukkan peningkatan mencerminkan bertambahnya nilai keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Kenaikan ini tentunya juga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, yang jadi satu di antara prioritas utama pada ranah bisnis yang semakin kompetitif. Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor mengenai keberhasilan perusahaan. Perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerjanya guna memaksimalkan nilai dan menjamin keberlangsungan usahanya (Jayanti, 2024). Keputusan keuangan yang diambil manajer sangat menentukan keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan. Salah satu tujuannya adalah memaksimalkan nilai perusahaan karena memiliki dampak besar terhadap keputusan investasi (Ompusunggu & Wijaya, 2021; Phengdrawan *et al.*, 2024). Nilai perusahaan yang meningkat menunjukkan perusahaan berpotensi memperoleh keuntungan lebih besar bagi pemegang saham dan mencerminkan upaya perusahaan dalam mengoptimalkan laba demi kepentingan investor, sehingga memberikan keuntungan tidak hanya bagi pihak eksternal tetapi juga internal (Phengdrawan *et al.*, 2024; Yulianto & Hasanudin, 2024).

Bagi pemangku kepentingan, nilai suatu perusahaan ditentukan melalui kinerja keuangan dan struktur modalnya. Kinerja keuangan adalah komponen penting dalam menilai keadaan perusahaan (Dianti *et al.*, 2024). Sebagai faktor yang sangat diperhatikan oleh investor, kinerja keuangan mencerminkan efisiensi perusahaan saat mengelola sumber daya yang dimiliki untuk mengoptimalkan laba demi kepentingan investor (Arum *et al.*, 2022). Dengan demikian, sebelum melakukan investasi kinerja keuangan menjadi pertimbangan investor. Kinerja keuangan perusahaan mencakup profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Sementara

itu, struktur modal yang juga berfungsi sebagai penentu nilai perusahaan berperan sebagai strategi pembiayaan yang turut memengaruhi kondisi keuangan dan stabilitas perusahaan (Qomariyah & Mildawati, 2021).

Perusahaan memiliki tujuan utama untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya sebagai indikator keberhasilan dalam menjalankan bisnisnya. Laba yang diperoleh perusahaan mencerminkan efektivitas perusahaan untuk memaksimalkan sumber daya yang dimiliki. Kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan sering kali diukur dengan indikator profitabilitas. Profitabilitas menjadi faktor yang bisa memengaruhi peningkatan nilai suatu perusahaan (Munzir *et al.*, 2023). Tingginya profitabilitas menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengatur sumber daya yang dimiliki untuk menciptakan laba sehingga mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber dayanya. Besar kecilnya laba inilah yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Laba yang besar menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari aktivitas operasionalnya, dengan demikian menaikkan nilai perusahaan (Vilantika & Santoso, 2022).

Dalam mendukung tujuan perusahaan untuk mengoptimalkan laba, perusahaan bisa menggunakan utang jangka pendek sebagai salah satu sumber pendanaan. Penggunaan utang jangka pendek yang tepat memungkinkan perusahaan menjaga kelancaran operasional tanpa harus mengorbankan likuiditas perusahaan. Likuiditas sendiri berkaitan pada potensi perusahaan untuk menjalankan kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang semakin tinggi mencerminkan keadaan keuangan yang baik serta jadi acuan utama bagi investor untuk menilai perusahaan

(Vilantika & Santoso, 2022). Perusahaan yang mempunyai likuiditas kuat menunjukkan perusahaan memiliki kinerja keuangan kuat, perusahaan dianggap likuid apabila aset lancarnya lebih besar dari pada total utang lancarnya (Syah & Aris, 2024).

Sebagai opsi pendanaan, utang memberi perusahaan kesempatan untuk memperoleh dana tanpa harus mengurangi kepemilikan saham. Investor dapat melihat prospek masa depan perusahaan dengan memanfaatkan informasi yang diberikan oleh manajer mengenai pengelolaan utang perusahaan, karena pengelolaan utang yang baik dapat mencerminkan nilai perusahaan (Syah & Aris, 2024). *Leverage* adalah penggunaan utang untuk mendanai operasi atau ekspansi perusahaan yang memungkinkan perusahaan meningkatkan kapasitas bisnis dengan dana eksternal. Pengelolaan *leverage* memiliki peran penting karena keputusan untuk mempergunakan utang dalam jumlah besar bisa menaikkan nilai perusahaan (Santoso & Junaeni, 2022). Namun, penggunaan utang yang berlebihan perlu dikelola dengan waspada guna menjauhi risiko keuangan yang berlebihan.

Komposisi pendanaan yang dipakai perusahaan guna membiayai aktivitas dan investasinya juga tampak pada struktur modal perusahaan. Struktur modal mencerminkan upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Jayanti, 2024; Mahanani & Kartika, 2022). Manajemen struktur modal perusahaan berperan dalam mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian dari kegiatan investasi, dengan struktur modal yang baik perusahaan dapat menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Komposisi pendanaan yang dipergunakan oleh perusahaan dalam membayar aktivitas serta investasinya

juga tampak pada struktur modal perusahaan. Struktur modal mencerminkan upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Jayanti, 2024; Mahanani & Kartika, 2022).

Kinerja keuangan serta struktur modal memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan, yang bisa berdampak pada pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Demi menjaga hubungan baik dengan investor dan meningkatkan nilainya, perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen sendiri (Anindya & Muzakir, 2023). Perusahaan yang dapat memanfaatkan peluang dengan baik dalam menentukan kebijakan dividen akan memenuhi harapan investor terhadap keuntungan yang hendak dibagikan, dengan demikian menaikkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan yang tercermin dari profitabilitas, likuiditas serta *leverage* memegang peran krusial dalam menentukan nilai perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Selain itu, struktur modal sebagai strategi pembiayaan juga turut memengaruhi stabilitas keuangan serta nilai perusahaan. Hubungan kinerja keuangan juga struktur modal pada nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan menekankan pentingnya dividen sesuai *bird in the hand theory*. Dividen menjadi bagian penting bagi perusahaan karena bisa mengindikasikan kestabilan perusahaan dan proyeksi masa depan kepada pihak eksternal terutama investor, yang juga dapat menunjukkan bagaimana kondisi perusahaan (Ovami & Nasution, 2020). Teori ini memaparkan investor lebih menyukai pembayaran dividen dibanding *capital gain* di masa mendatang dan menyatakan hubungan positif pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan (Distyowati & Purwohandoko, 2019). Dengan membayar dividen kepada investor, perusahaan menegaskan dapat

mengelola sumber daya secara efisien yang pada akhirnya membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Hal ini yang menyebabkan investor relatif lebih menghargai dividen yang didapatkan kini daripada potensi keuntungan masa yang akan datang dan tidak pasti.

Data Perusahaan manufaktur Indonesia menunjukkan tren positif, yang menggambarkan efisiensi operasional serta pengelolaan sumber daya yang baik dan berpengaruh untuk nilai perusahaan. Industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar bagi PDB, berdasarkan *CIP Index Rank*, Indonesia ada di urutan ke-39 (<https://infobublik.id>). Laporan UNIDO seperti yang dipaparkan Shadia Hajarabi, Indonesia ada di urutan 10 besar industri manufaktur di dunia (<https://kemenperin.go.id>). Produk industri manufaktur yang merambah ke pasar ekspor ini meningkatkan daya saing bagi Indonesia. Kenaikan tingkat industri manufaktur yang masuk dalam 10 besar penyumbang produk ini tentunya menandakan Indonesia merupakan *powerhouse* manufaktur paling besar di ASEAN sebab Indonesia menjadi satu-satunya negara ASEAN yang terdaftar (<https://komdigi.go.id>). Sesuai latar belakang yang sudah dijabarkan, peneliti memiliki ketertarikan untuk melaksanakan penelitian berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas *Leverage* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi”** di perusahaan manufaktur Indeks ISSI.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang disusun, meliputi:

1. Apakah profitabilitas memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah likuiditas memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *leverage* memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah kebijakan dividen bisa memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dilaksanakannya studi ini meliputi:

1. Membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Membuktikan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
3. Membuktikan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
4. Membuktikan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Membuktikan pengaruh kebijakan dividen dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Membuktikan pengaruh kebijakan dividen dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

7. Membuktikan pengaruh kebijakan dividen dapat memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.
8. Membuktikan pengaruh kebijakan dividen dapat memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

Diharapkan studi ini mampu membantu ilmu pengetahuan terkait bidang akuntansi, khususnya mengenai akuntansi keuangan. Penelitian juga diharapkan dapat berkontribusi dalam memberikan validasi terhadap asumsi pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *leverage*, serta struktur modal pada nilai perusahaan dan menjadi bukti empiris dari kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* serta struktur modal pada nilai perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Peneliti berharap dari temuan studi ini bisa dijadikan media informasi untuk pihak terkait pada penelitian, meliputi:

- a. Bagi perusahaan, studi ini besar harapannya bisa memperkaya informasi untuk manajemen mengenai kebijakan dividen dalam menjadi mediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* serta struktur modal pada nilai perusahaan.
- b. Bagi akademisi, temuan studi besar harapannya bisa berguna untuk pengembangan penelitian dalam bidang akuntansi keuangan, khususnya peningkatan pemahaman mengenai kebijakan dividen, nilai perusahaan,

profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan struktur modal serta sebagai pendukung penelitian-penelitian selanjutnya.



UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Bird in the Hand Theory*

Bird in the hand theory mengungkapkan investor lebih suka kepastian dividen dibandingkan dengan ketidakpastian keuntungan modal di masa mendatang. Investor tidak hanya memperhatikan nilai dividen saat ini, tetapi mereka juga memperhatikan seluruh alur pembayaran dividen yang diinginkan di masa mendatang (Gordon, 1959). Untuk itu, teori ini mengklaim bahwa perilaku investor dipengaruhi oleh pembayaran dividen (Morni *et al.*, 2019). *Bird in the hand theory* mengungkapkan ada korelasi antara nilai perusahaan serta pembayaran dividen. Anindya & Muzakir (2023) menyatakan investor memiliki preferensi terhadap keuntungan dalam bentuk dividen karena investor beranggapan risikonya tidak sebesar potensi peningkatan biaya modal. Perusahaan yang memberikan dividen tinggi menarik minat investor, sehingga menambah nilai perusahaan (Atmikasari *et al.*, 2020). Investor cenderung lebih memilih keuntungan yang diterima berupa dividen dibanding *capital gain* sebab tidak berisiko dan lebih pasti.

Jadi teori *bird in the hand* mengungkapkan investor cenderung menghargai dividen yang dibayarkan kini dibandingkan keuntungan modal di masa mendatang. Dividen memberikan kepastian penerimaan pendapatan. Oleh karena itu, investor memutuskan menerima dividen dibanding harus menunggu kemungkinan laba di masa depan.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yakni suatu ukuran yang mencerminkan seberapa berharga perusahaan bagi investor dan pasar secara umum. Phengdrawan *et al.*, (2024) menjelaskan nilai perusahaan yakni gambaran ekspektasi investor terkait kesuksesan manajemen dalam menjalankan perusahaan, nilai perusahaan ini sangat penting karena dijadikan tolak ukur dan sangat memengaruhi keputusan investor sebelum melakukan investasi. Perusahaan yang menunjukkan nilainya besar menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi dengan modal yang dimilikinya, dengan demikian investor bisa mempertimbangkan nilai perusahaan sebelum melakukan investasi (Syah & Aris, 2024). Makin tinggi nilai perusahaan makin tinggi persepsi positif dari investor mengenai kemampuan manajemen untuk menjalankan strategi dan mencapai tujuan perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan potensi keuntungan jangka panjang dan stabilitas finansial yang diharapkan investor, sehingga meningkatkan daya tarik perusahaan di pandangan investor. Selain itu, perusahaan dengan nilai tinggi sering kali dianggap lebih mampu menghadapi tantangan pasar dan risiko bisnis. Keputusan investasi yang didasarkan pada nilai perusahaan dapat memengaruhi tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan secara menyeluruh.

Jadi nilai perusahaan dimanfaatkan oleh investor guna mengukur kinerja manajemen untuk mengatur sumber dayanya. Manajemen memiliki tanggungjawab untuk menjalankan strategi bisnis yang efektif dan efisien, pencapaian nilai perusahaan ini sangat dipengaruhi oleh keputusan-keputusan strategis yang diambil manajemen dan digunakan investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.

Nilai perusahaan juga menjadi ukuran yang mencerminkan kepercayaan investor terhadap kinerja serta prospek suatu perusahaan.

2.3 Profitabilitas

Profitabilitas yakni indikator kapabilitas perusahaan menciptakan laba melalui aktivitas bisnisnya. Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan tingginya profit yang dicapai. Keuntungan yang tinggi mengindikasikan potensi masa depan perusahaan sehingga membuat investor tertarik untuk melakukan investasi (Ompusunggu & Wijaya, 2021). Profitabilitas mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya yang ada. Sebagai indikator profitabilitas, *Return on Assets* (ROA) dipilih karena mencerminkan efektivitas aset perusahaan dalam menciptakan laba (Adnyana, 2020). ROA menilai kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan berdasarkan pemanfaatan keseluruhan asetnya disesuaikan dengan biaya untuk pendanaan aset tertentu (Munzir *et al.*, 2023). Untuk itu ROA memberikan gambaran yang jelas mengenai seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan.

Jadi profitabilitas merupakan ukuran efektivitas perusahaan menciptakan keuntungan finansial. Tingkat profitabilitas tinggi menunjukkan perusahaan tidak hanya berhasil memperoleh pendapatan namun juga efektif dalam mengendalikan biaya yang akan dikeluarkan dengan demikian berpotensi menaikkan nilai perusahaan. Hasil yang baik dari profitabilitas ini juga menjadi daya tarik investor untuk melakukan investasi.

2.4 Likuiditas

Mahanani & Kartika (2022) menjelaskan likuiditas merujuk pada kapasitas perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya ketika tiba masanya. Likuiditas merefleksikan secepat apa serta mudah sebuah perusahaan bisa mengganti aset untuk melunasi utang yang akan jatuh tempo. Adanya likuiditas tinggi memperlihatkan bahwasanya perusahaan bisa membayar utang jangka pendeknya, mengurangi risiko kegagalan pembayaran, dan menarik lebih banyak kepercayaan dari investor. Likuiditas kuat juga tidak hanya menjadi indikator kesehatan keuangan perusahaan namun juga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Indikator likuiditas yang diterapkan yakni *Current Ratio* (CR), sebab memberikan gambaran yang lebih umum mengenai likuiditas perusahaan (Silvan & Yahya, 2024). CR berfungsi menjadi alat ukur tingkat kesanggupan perusahaan untuk menjalankan kewajiban finansial jangka pendek, untuk mendukung kegiatan operasionalnya (Paputungan, 2021). CR memperlihatkan proporsi aset lancar pada utang jangka pendek yang harus segera dibayarkan. Nilai CR yang lebih tinggi mengimplikasikan kemampuan membayar utang jangka pendek yang lebih baik (Husna & Satria, 2019; Paputungan, 2021). CR yang rendah sering dianggap perusahaan mengalami kesulitan likuiditas, namun CR yang terlalu tinggi juga tidak ideal. Sebab hal itu mencerminkan banyaknya dana yang kurang dimanfaatkan secara efisien yang dapat menurunkan keuntungan perusahaan.

Jadi likuiditas menggambarkan bagaimana perusahaan mampu dalam membayar utang jangka pendeknya. Perusahaan dianggap likuid apabila memiliki harta lancar yang lebih besar daripada total kewajibannya. Likuiditas yang baik ini

bisa mencerminkan kesehatan finansial dan bisa meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi.

2.5 *Leverage*

Leverage yakni pemakaian utang dalam mendanai operasi atau ekspansi perusahaan. Penggunaan utang yang bijaksana bisa meningkatkan potensi keuntungan perusahaan tetapi juga membawa risiko yang lebih tinggi, sehingga manajemen perlu melakukan pertimbangan dengan cermat dalam pengelolaan utang agar tidak mengganggu stabilitas keuangan perusahaan. Keputusan manajemen perusahaan yang dilakukan dalam pengelolaan utang digunakan investor untuk menilai bagaimana prospek perusahaan kedepannya (Anggita & Andayani, 2022). Wibowo & Andayani (2021) menjelaskan peningkatan utang bisa menaikkan nilai perusahaan sebab terdapat biaya bunga yang dapat meminimalkan kewajiban keuangan. Meski demikian, peningkatan utang yang berlebihan dan kurangnya pemanfaatan pengelolaan utang dapat menimbulkan risiko kebangkrutan. Sehingga perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat utang untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan menjaga kestabilan finansial. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan menjadi indikator sebab memberi gambaran yang jelas mengenai seberapa jauh perusahaan mempergunakan utang dalam membiayai operasionalnya. DER juga berguna untuk menentukan proporsi pendanaan yang bersumber dari utang dibandingkan dengan ekuitas perusahaan (Faujia & Nurulrahmatia, 2024). DER yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki

kapasitas untuk beroperasi dengan mengandalkan utang sebagai komponen dari modalnya (Silvan & Yahya, 2024).

Jadi *leverage* adalah bagaimana perusahaan memanfaatkan utangnya untuk meningkatkan keuntungan. Pemanfaatan utang ini dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga memiliki risiko, sehingga penting bagi manajer untuk dapat mengelola utang agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Pemanfaatan utang yang optimal tentunya juga berpengaruh pada minat investor untuk melakukan investasi.

2.6 Struktur Modal

Struktur modal perusahaan yakni komposisi dari beragam alternatif pembiayaan yang dipakai perusahaan untuk membayar asetnya. Struktur modal mencakup ekuitas (modal sendiri) dan utang yang digunakan untuk menjalankan operasi bisnis dan mendanai proyek-proyek investasi. Struktur modal digunakan perusahaan untuk mengoptimalkan kekayaan pemegang saham sehingga pihak manajer keuangan bisa mengevaluasi struktur modal serta mengidentifikasi potensi risiko dari perusahaan (Oktaviani *et al.*, 2019). Pemahaman yang baik mengenai struktur modal membantu manajer untuk melakukan keputusan strategis yang dapat menaikkan efisiensi pemakaian sumber daya, hal itu pastinya bisa mendorong pertumbuhan perusahaan. Dengan mempertimbangkan risiko terkait setiap sumber pendanaan yang diterima perusahaan, tujuan dari struktur modal yang optimal untuk menekan biaya modal sekaligus menaikkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan sebuah informasi yang disampaikan oleh manajer untuk investor,

struktur modal amat krusial untuk perusahaan dalam menaikkan nilai perusahaan (Mahanani & Kartika, 2022). Untuk itu keputusan mengenai proporsi utang dan ekuitas ini dapat memengaruhi persepsi investor dalam melaksanakan investasi. DAR digunakan menjadi indikator karena memberi gambaran mengenai sebesar apa proporsi aktiva perusahaan yang dibiayai melalui utang (Faujia & Nurulrahmatia, 2024). Rasio DAR yang kecil menunjukkan bahwa pembiayaan yang dilakukan oleh utang sedikit pada aset perusahaan, sehingga mayoritas aset yang perusahaan miliki didanai oleh modal sendiri (Kusmiati, 2019).

Jadi struktur modal adalah berbagai sumber pendanaan yang dimanfaatkan perusahaan guna mendanai aset serta kegiatan operasionalnya. Struktur modal yang optimal bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan menekan biaya modal serta bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan. Pemilihan struktur modal merupakan keputusan krusial karena memengaruhi risiko, potensi pengambilan keputusan investor dan persepsi investor terhadap kesehatan finansial perusahaan.

2.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu prosedur pembagian laba perusahaan pada investor dalam bentuk dividen atau pemotongan laba, dividen diberikan sebagai imbalan atas keberanian investor melakukan investasi sekaligus berfungsi sebagai upaya perusahaan untuk pengoptimalan nilai perusahaan (Butar-Butar & Stefy, 2023). Romadhani *et al.*, (2020) menyatakan pembagian dividen dijadikan informasi sebelum investor melakukan investasi. Kepercayaan investor dapat meningkat

dengan kebijakan dividen yang konsisten dan transparan, sehingga menarik minat mereka untuk melakukan investasi. Hal ini dapat berkontribusi pada stabilitas dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen untuk nilai perusahaan yakni semakin tinggi dividen yang diterima investor, semakin memengaruhi kenaikan nilai perusahaan (Ompusunggu & Wijaya, 2021). Dividen yang tinggi sering kali dilihat sebagai indikasi kesehatan finansial perusahaan sehingga bisa menaikkan minat investor serta menaikkan harga saham juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Butar-Butar & Stefy (2023) menyatakan kebijakan dividen bisa memberi pengaruh bagaimana pandangan investor pada nilai perusahaan. Sehingga, strategi kebijakan dividen yang tepat menjadi penting dalam membangun persepsi di kalangan investor.

Jadi kebijakan dividen merupakan prosedur yang ditetapkan perusahaan untuk membagikan keuntungan kepada investor. Dividen ini berfungsi sebagai imbalan atas keberanian investor melakukan investasi. Kebijakan dividen mempunyai andil besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan karena dividen yang tinggi dapat mencerminkan kesehatan finansial perusahaan.

2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yakni indikator yang memperlihatkan skala besar kecilnya perusahaan. Alifian & Susilo (2024) menjelaskan ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan tiga indikator utama yaitu akumulasi aktiva, jumlah penjualan yang berhasil dibukukan dan nilai saham yang diperdagangkan. Ukuran perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan lantaran bertambah besarnya skala perusahaan

mengakibatkan perusahaan semakin mudah memperoleh akses pendanaan (Mahanani & Kartika, 2022; Wibowo & Andayani, 2021). Perusahaan berskala besar memiliki jangkauan pemangku kepentingan yang lebih luas, yang mengakibatkan lebih mudahnya mendapatkan sumber pendanaan dibandingkan dengan perusahaan skala kecil (Rossa *et al.*, 2023). Sumber pendanaan bagi perusahaan besar terjadi karena perusahaan mempunyai total aset yang besar. Hal demikian memperlihatkan perusahaan yang memiliki skala besar dipandang mempunyai prospek jangka panjang yang lebih menjanjikan, serta dianggap relatif lebih stabil dan lebih menguntungkan dibandingkan entitas bisnis dengan total aset yang kecil (Anggita & Andayani, 2022).

Jadi ukuran perusahaan dikatakan dengan skala yang menunjukkan besar kecilnya sebuah entitas bisnis. Perusahaan besar lebih mempunyai akses pada sumber pendanaan. Kondisi ini secara langsung berkontribusi pada dampak ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Kapabilitas perusahaan untuk mendapatkan modal dengan lebih mudah bisa membuat investor berminat, mendorong mereka supaya melaksanakan investasi, serta kemudian berkontribusi pada naiknya nilai perusahaan.

2.9 Kualitas Audit

Kualitas audit merujuk pada seberapa jauh suatu proses audit sudah dilaksanakan dengan tepat serta memenuhi standar yang ada. Kualitas audit meliputi pemenuhan prinsip-prinsip dan standar yang berlaku serta kemampuan auditor dalam memberikan penilaian yang akurat mengenai laporan keuangan

perusahaan. Rianti *et al.*, (2021) menjelaskan laporan keuangan audit yang dilakukan auditor berkualitas lebih disukai investor, hal ini tentunya memengaruhi persepsi investor untuk melakukan investasi. Informasi yang tidak simetris antara manajemen dan investor dapat berkurang dengan adanya kualitas audit, sehingga investor lebih siap untuk merencanakan strategi investasinya (Bakri, 2021).

Perusahaan publik memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan yang diaudit oleh kantor akuntan publik yang terafiliasi KAP *Big4*, kompetensi yang dimiliki menjadi alasan logis yang menyebabkan pasar memberikan respon positif (Nurasiah & Riswandari, 2023). KAP *Big Four* mempunyai jaringan yang lebih besar dan lebih banyak dikenal, hal ini sejalan dengan pernyataan Butar-Butar & Stefy (2023) yang menyatakan laporan audit yang dilakukan KAP *Big 4* dapat memprediksi persepsi investasi terhadap nilai perusahaan. KAP *Big 4* dikenal mempunyai SDM serta kemampuan audit yang bagus, laporan keuangan yang diaudit ini menaikkan keyakinan pengguna laporan keuangan (Nurasiah & Riswandari, 2023).

Jadi kualitas audit adalah tingkat kesesuaian pelaksanaan audit mencakup prinsip-prinsip dan standar yang ditetapkan. KAP *Big Four* memiliki kemampuan auditor dalam memberikan penilaian yang akurat terkait laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan yang di audit oleh KAP *Big 4* tidak hanya meningkatkan kualitas informasi yang disajikan tapi juga memberi dampak positif untuk persepsi investor dan nilai perusahaan.

2.10 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Alifian & Susilo (2024)	Independen: X1=Profitabilitas X2=Likuiditas X3=Ukuran perusahaan X4=Struktur modal Dependen: Nilai Perusahaan Metode penelitian: Regresi Linear Berganda	1. Profitabilitas memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 2. Likuiditas memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan tidak memberi dampak untuk nilai perusahaan. 4. Struktur modal memberikan dampak positif untuk nilai perusahaan.
2.	Simanjutak <i>et al.</i> , (2024)	Independen: X1= Profitabilitas X2= Ukuran perusahaan X3= Struktur modal Dependen: Nilai perusahaan Mediasi: Kebijakan dividen Metode penelitian: Regresi Linear Berganda	1. Profitabilitas tidak memberikan pengaruh untuk nilai perusahaan. 2. Ukuran perusahaan memberikan dampak positif untuk nilai perusahaan. 3. Struktur modal memberikan dampak positif untuk nilai perusahaan. 4. Kebijakan dividen bisa menjadi mediasi profitabilitas pada nilai perusahaan. 5. Kebijakan dividen tidak bisa memediasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. 6. Kebijakan dividen tidak bisa memediasi struktur modal pada nilai perusahaan.
3.	Hadi & Budiman (2023)	Independen: X1=Profitabilitas X2=Likuiditas X3=Struktur modal Dependen: Nilai perusahaan Mediasi: Kebijakan dividen	1. Profitabilitas memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. 2. Likuiditas tidak memberi pengaruh untuk nilai perusahaan. 3. Struktur modal memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. 4. Kebijakan dividen tidak memberi dampak pada nilai perusahaan. 5. Kebijakan dividen tidak memediasi variabel profitabilitas pada nilai perusahaan.

No.	Peneliti	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		Metode penelitian: Regresi Data Panel	6. Kebijakan dividen tidak memediasi variabel likuiditas pada nilai perusahaan. 7. Kebijakan dividen tidak memediasi struktur modal pada nilai perusahaan.
4.	Handayani & Ibrani (2023)	Independen: X1= <i>Corporate governance</i> X2= <i>Profitability</i> Dependen: <i>Firm value</i> Mediasi: <i>Dividend policy</i> Metode penelitian: Regresi Linear Berganda	1. <i>Corporate governance</i> memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 2. <i>Profitability</i> memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 3. <i>Dividend policy</i> tidak dapat memediasi <i>corporate governance</i> pada nilai perusahaan. 4. <i>Dividend policy</i> bisa memediasi <i>profitability</i> terhadap nilai perusahaan.
5.	Rossa <i>et al.</i> , (2023)	Independen: X1=Likuiditas X2=Profitabilitas X3=Pertumbuhan perusahaan X4=Ukuran perusahaan X5=Struktur modal Dependen: Nilai perusahaan Metode Penelitian: Regresi Linear Berganda	1. Likuiditas memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. 2. Profitabilitas memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. 3. Pertumbuhan perusahaan memberikan dampak positif untuk nilai perusahaan. 4. Ukuran perusahaan memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 5. Struktur modal memberi dampak negatif untuk nilai perusahaan.

No.	Peneliti	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
6.	Mahanani & Kartika (2022)	Independen: X1=Struktur modal X2=Likuiditas X3=Ukuran perusahaan X4=Profitabilitas Dependen: Nilai perusahaan Metode penelitian: Regresi Linear Berganda	1. Struktur modal tidak memberi pengaruh untuk nilai perusahaan. 2. Likuiditas memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 4. Profitabilitas tidak memberi dampak untuk nilai perusahaan.
7.	Tahu & Yuesti (2022)	X: X1=<i>Profitability</i> X2=<i>Liquidity</i> X3=<i>Free cash flow</i> X4=<i>Leverage</i> X5=<i>Company growth</i> X6=<i>Investment opportunity</i> X7= <i>Covid-19</i> Dependen: <i>Firm value</i> Mediasi: <i>Dividend policy</i> Metode penelitian: Regresi Linear Berganda	1. <i>Profitability</i> memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. 2. <i>Liquidity</i> memberikan dampak negatif untuk nilai perusahaan. 3. <i>Free cash flow</i> tidak memberi dampak untuk nilai perusahaan. 4. <i>Leverage</i> memberikan pengaruh positif untuk nilai perusahaan. 5. <i>Company growth</i> memberi pengaruh positif untuk nilai perusahaan. 6. <i>Investment opportunity</i> tidak memberi pengaruh untuk nilai perusahaan. 7. <i>Covid-19</i> memberi dampak negatif untuk nilai perusahaan. 8. <i>Dividend policy</i> menjadi variabel mediasi, tidak bisa memediasi peluang investasi pada nilai perusahaan. 9. <i>Dividend policy</i> bisa menjadi mediasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. 10. <i>Dividend policy</i> bisa menjadi mediasi pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan. 11. <i>Dividend policy</i> bisa memediasi pengaruh <i>free cash flow</i> pada nilai perusahaan.

No.	Peneliti	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
			12. <i>Dividend policy</i> bisa menjadi mediasi pengaruh <i>leverage</i> pada nilai perusahaan. 13. <i>Dividend policy</i> bisa menjadi mediasi pengaruh <i>company growth</i> pada nilai perusahaan. 14. <i>Dividend policy</i> bisa memediasi pengaruh <i>Covid-19</i> terhadap nilai perusahaan.
8.	Yudhyani et al., (2022)	Independen: X1=<i>Net working capital</i> X2=<i>Growth opportunities</i> X3=<i>Capital expenditure</i> X4=<i>Cash conversion cycle</i> X5=<i>Profitability</i> Dependen: <i>Firm value</i> Mediasi: Z1=<i>Cash holding</i> Z2=<i>Dividend policy</i> Metode penelitian: Regresi Linear Berganda	1. <i>Net working capital</i> memberi pengaruh positif untuk nilai perusahaan. 2. <i>Growth opportunities</i> memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 3. <i>Capital expenditure</i> memberi dampak negatif untuk nilai perusahaan. 4. <i>Cash conversion cycle</i> memberi dampak negatif untuk nilai perusahaan. 5. <i>Profitability</i> memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 6. <i>Cash holding</i> bisa memediasi <i>net working capital</i> terhadap nilai perusahaan. 7. <i>Cash holding</i> tidak bisa menjadi mediasi <i>growth opportunities</i> untuk nilai perusahaan. 8. <i>Cash holding</i> tidak bisa menjadi mediasi <i>capital expenditure</i> untuk nilai perusahaan. 9. <i>Cash holding</i> tidak bisa memediasi <i>cash conversion cycle</i> terhadap nilai perusahaan. 10. <i>Cash holding</i> bisa memediasi <i>profitability</i> terhadap nilai perusahaan. 11. <i>Dividend policy</i> tidak bisa menjadi mediasi hubungan <i>net working capital</i> pada nilai perusahaan. 12. <i>Dividend policy</i> tidak bisa menjadi mediasi hubungan <i>growth</i>

No.	Peneliti	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
			<i>opportunities</i> pada nilai perusahaan. 13. <i>Dividend policy</i> tidak bisa menjadi mediasi hubungan <i>capital expenditure</i> terhadap nilai perusahaan. 14. <i>Dividend policy</i> tidak bisa menjadi mediasi hubungan <i>cash conversion cycle</i> pada nilai perusahaan. 15. <i>Dividend policy</i> tidak bisa memediasi hubungan <i>profitability</i> terhadap nilai perusahaan
9.	Santoso & Junaeni (2022)	X: X1=Profitabilitas X2=<i>Leverage</i> X3=Ukuran perusahaan X4=Likuiditas X5=Pertumbuhan perusahaan Y: Nilai perusahaan Metode penelitian: Regresi Linear Berganda	1. Profitabilitas memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan. 2. <i>Leverage</i> tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan. 4. Likuiditas tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan. 5. Pertumbuhan perusahaan tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan.
10.	Wicaksono & Fitriati (2022)	Independen: X1=Profitabilitas X2=<i>Leverage</i> X3=Ukuran perusahaan X4=Likuiditas Dependen: Nilai perusahaan Metode penelitian: Regresi Linear Berganda	1. Profitabilitas tidak memberi pengaruh untuk nilai perusahaan. 2. <i>Leverage</i> tidak memberikan dampak pada nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan memberikan dampak positif untuk nilai perusahaan. 4. Likuiditas tidak memberi dampak untuk nilai perusahaan.
11.	Herdiani <i>et al.</i> , (2021)	Independen: X1= Likuiditas X2=<i>Leverage</i>	1. Likuiditas memberikan pengaruh negatif pada nilai perusahaan.

No.	Peneliti	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		X3=Kebijakan dividen X4=Ukuran perusahaan X5=Ukuran dewan komisaris X6=Ukuran komite audit X7= <i>Sales growth</i> Dependen: Nilai perusahaan Metode penelitian: Regresi Linear Berganda	2. <i>Leverage</i> memberi pengaruh negatif untuk nilai perusahaan. 3. Kebijakan dividen memberi pengaruh positif untuk nilai perusahaan. 4. Ukuran perusahaan memberi dampak positif untuk nilai perusahaan. 5. Ukuran dewan komisaris memberi pengaruh negatif pada nilai perusahaan. 6. Ukuran komite audit memberi pengaruh negatif pada nilai perusahaan. 7. <i>Sales growth</i> memberi pengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Sumber: Data diolah (2024)

2.11 Urgensi Penelitian

Pasar modal syariah didefinisikan sebagai aktivitas yang berlangsung di pasar modal, yang tunduk pada prinsip-prinsip syariah. Jumlah investor saham syariah mengalami tren naik, hal ini menunjukkan minat masyarakat terhadap investasi dengan prinsip syariah mengalami peningkatan. Pasar modal syariah dikembangkan guna memenuhi apa yang dibutuhkan masyarakat yang ingin melaksanakan investasi berbasis syariah pada produk-produk pasar modal. Beragamnya instrumen serta produk investasi ini, memudahkan masyarakat mempunyai lebih banyak alternatif investasi yang selaras dengan keinginan dan kebutuhan finansial mereka (Adrisa *et al.*, 2021). Meskipun tidak ada perbedaan mendasar antara pasar modal syariah serta konvensional, namun pasar modal syariah memiliki karakteristik serta aturan khusus yang mengharuskan produk serta

prosedur transaksinya tidak bertentangan dengan Syariat Islam (Adrisa *et al.*, 2021). Ramadhan (2024) juga menyatakan saham syariah secara konsisten mengalami pertumbuhan dari ranah kapitalisasi pasar per 31 maret 2021 dengan kapitalisasi pasar saham syariah yang terkonfirmasi sebesar Rp3,43 triliun. Perkembangan yang stabil di beberapa tahun belakangan terjadi karena berkembangnya minat investor untuk berinvestasi pada saham syariah, investor meyakini bahwa saham syariah mempunyai nilai perusahaan yang baik.

Studi ini modifikasi dari studi Tahu & Yuesti (2022) yang menggunakan profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan serta peluang investasi sebagai variabel independen dan variabel dependen dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berperan menjadi variabel mediasi di perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEI tahun 2019—2020. Peneliti menghapus variabel arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan serta peluang investasi karena mempertimbangkan beberapa hasil studi sebelumnya menyimpulkan tidak ada dampak untuk nilai perusahaan. Peneliti juga menambahkan variabel independen struktur modal mengacu pada penelitian Franklin & Ferrer (2021) yang menyatakan struktur modal menjadi faktor krusial lain yang dapat menentukan nilai perusahaan. Struktur modal juga merefleksikan komposisi antara utang serta ekuitas yang dipergunakan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Studi yang dilaksanakan Tahu & Yuesti (2022) terbatas di perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEI tahun 2019—2020, sehingga peneliti ingin merubah sampel penelitian menjadi perusahaan manufaktur yang tergabung pada Indeks ISSI tahun 2019—2023. Alasan pemilihan sampel karena Kemenperis melaporkan IKI

Indonesia menyentuh 51,32 poin di Desember 2023, angka itu meningkat 0,42 poin daripada 2022 sebesar 50,90 poin (<https://kemenperin.go.id>). Peningkatan ini menunjukkan optimisme dan ekspansi dalam sektor manufaktur yang berkontribusi langsung pada peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan tersebut juga menunjukkan kinerja positif dari sektor manufaktur. Kepercayaan industri yang tinggi bisa menaikkan nilai perusahaan sebab menunjukkan pertumbuhan, stabilitas dan daya saing perusahaan. Produk industri manufaktur yang merambah ke pasar ekspor meningkatkan daya saing sektor industri manufaktur di Indonesia yang turut dikuatkan oleh realisasi investasi baik dari Penanaman Modal Dalam Negeri maupun Penanaman Modal Asing. Kenaikan tingkat industri manufaktur Indonesia juga berada di posisi ke 7 penyumbang produk terbanyak, menandakan Indonesia merupakan *powerhouse* manufaktur paling besar di ASEAN serta satu-satunya negara ASEAN yang terdaftar (<https://komdigi.go.id>). Penelitian serupa yang menggunakan Indeks ISSI terlebih pada perusahaan manufaktur dirasa masih sedikit, sehingga membutuhkan kajian lebih mendalam. Oleh karena itu peneliti ingin menggunakan sampel serupa untuk mengeksplorasi lebih. Pemilihan sampel juga dilakukan dengan mempertimbangkan studi yang dilaksanakan Triuspitorini *et al.*, (2022) yang memaparkan kinerja keuangan memberi pengaruh pada nilai perusahaan manufaktur Indeks ISSI periode 2016—2020.

2.12 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian di studi ini yaitu meliputi:

2.12.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yakni bagian dari *bird in the hand theory*, teori ini memaparkan mengenai keuntungan yang di dapat investor terjadi karena meningkatnya profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan keuntungan yang besar cenderung mengutamakan pembagian dividen kepada para pemegang saham (Lintner, 1956). Utami & Widati (2022) menyatakan profitabilitas tinggi memperlihatkan terdapat kinerja perusahaan yang baik serta memiliki prospek baik. Profitabilitas yang stabil dan meningkat menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengatur sumber daya perusahaan guna mencapai laba yang optimal yang dapat menarik minat investor. Profitabilitas yang kuat dapat menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko bisnis, juga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang sudah dilakukan menunjukkan profitabilitas terbukti memberi dampak positif pada nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024; Hadi & Budiman, 2023; Handayani & Ibrani, 2023). Hipotesis yang terbentuk yakni:

H₁: Profitabilitas memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

H₂: Profitabilitas memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.12.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Bird in the hand theory menjelaskan mengenai keputusan dividen tidak secara umum dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan, namun manajemen memastikan bahwa pelaksanaan kebijakan dividen yang telah ditetapkan tidak akan menempatkan perusahaan dalam posisi likuiditas yang terlalu ketat. Kondisi ini

mengacu pada situasi perusahaan yang tidak memiliki cukup dana tunai atau aset lancar untuk memenuhi pembayaran dividen tanpa mengorbankan stabilitas keuangan perusahaan (Lintner, 1956). Dengan demikian pemanfaatan likuiditas yang produktif juga bisa menaikkan nilai perusahaan. Perusahaan tidak hanya menjaga stabilitas keuangan tetapi juga memanfaatkan sumber daya yang ada untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang. Mahanani & Kartika (2022) menyatakan likuiditas berkaitan dengan bagaimana manajemen perusahaan mengambil tindakan untuk memberi arahan investor dalam membentuk persepsi mereka pada prospek masa depan perusahaan. Studi yang sudah dilaksanakan memperlihatkan likuiditas terbukti memberi dampak positif untuk nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024; Imanuel & Budi, 2022; Mahanani & Kartika, 2022; Rossa *et al.*, 2023). Hipotesis yang terbentuk adalah:

H₃: Likuiditas memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

H₄: Likuiditas memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.12.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage bagian dari *bird in the hand theory*, teori ini memaparkan mengenai peningkatan *leverage* bisa meningkatkan nilai perusahaan. *Leverage* dianggap bisa memengaruhi investor karena mereka lebih memilih dividen tinggi ketika perusahaan memiliki utang yang moderat (Lintner, 1962). *Leverage* yang mengalami kenaikan menunjukkan kebijakan dividen juga akan naik, begitu juga sebaliknya (Setyabudi, 2022). Semakin meningkatnya penggunaan utang perusahaan dapat meningkatkan laba, sehingga perusahaan mampu meningkatkan

dividen yang akan dibayarkan (Tahu & Yuesti, 2022). *Leverage* menjelaskan mengenai besar kecilnya penggunaan utang oleh suatu perusahaan dalam mendanai aktivitas operasional untuk kelangsungan usahanya (Munzir *et al.*, 2023). Semakin tinggi *leverage*, semakin besar ketergantungan perusahaan pada utang, yang dapat digunakan investor untuk menganalisa potensi risiko finansial, saat perusahaan produktif memanfaatkan *leverage* yang dimiliki, artinya manajemen mampu menggunakan utang untuk kegiatan penunjang operasional dan pertumbuhan bisnis perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* besar diyakini perusahaan memiliki motivasi yang lebih kuat dalam mengoptimalkan kinerja operasionalnya demi meningkatkan keuntungan (Anggita & Andayani, 2022). Studi yang sudah dilaksanakan menunjukkan *leverage* terbukti memberi dampak positif untuk nilai perusahaan (Anggita & Andayani, 2022; Rohmatulloh, 2023; Wibowo & Andayani, 2021). Hipotesis yang terbentuk adalah:

H₅: *Leverage* memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

H₆: *Leverage* memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.12.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Bird in the hand theory memaparkan mengenai struktur modal perusahaan dapat dimanfaatkan guna memeriksa hubungan antara kebijakan keuangan serta penilaian pasar (Modigliani & Miller, 1965). Safira *et al.*, (2024) menjelaskan bahwa struktur modal yang seimbang dapat memperkuat fondasi keuangan perusahaan, membangun kepercayaan investor dan kreditur, serta mendukung tercapainya tujuan jangka panjang perusahaan. Selain itu, struktur modal yang efektif juga memungkinkan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan tanpa

meningkatkan risiko keuangan dan memertahankan kinerja konsisten dalam jangka panjang. Struktur modal memegang peranan krusial bagi perusahaan dalam rangka mengoptimalkan nilainya. Struktur modal merujuk pada pendanaan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai asetnya. Perusahaan yang mampu memanfaatkan utang untuk membiayai asetnya akan membuat investor tanpa pikir panjang berminat melakukan investasi (Mahanani & Kartika, 2022). Struktur modal yang strategis dan tepat tidak hanya mendorong ekspansi usaha tetapi juga berpotensi menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Beberapa studi memperlihatkan struktur modal terbukti memberi dampak positif untuk nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024; Hadi & Budiman, 2023; Simanjutak *et al.*, 2024). Hipotesis yang terbentuk adalah:

H₇: Struktur Modal memberikan pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

H₈: Struktur Modal memberikan pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.12.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Kebijakan dividen memiliki keterkaitan dengan profitabilitas dalam membentuk nilai perusahaan, karena kapabilitas perusahaan melunasi dividen menjelaskan mengenai tingkat keuntungan yang berhasil dicapai perusahaan (Hadi & Budiman, 2023). Rohmatulloh (2023) menjelaskan profitabilitas bisa menaikkan nilai perusahaan melalui mediasi kebijakan dividen. Pembagian dividen kepada pemegang saham dijadikan pertimbangan oleh investor saat mengevaluasi prospek

perusahaan di masa mendatang. Beberapa penelitian yang sudah dilakukan menunjukkan kebijakan dividen bisa memediasi antara profitabilitas pada nilai perusahaan (Mudjiono & Osesoga 2023; Simanjutak *et al.*, 2024; Handayani & Ibrani, 2023). Hipotesis yang terbentuk adalah:

H₉: Kebijakan Dividen memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

H₁₀: Kebijakan Dividen memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.12.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Peningkatan likuiditas perusahaan secara langsung berkorelasi dengan meningkatnya kebutuhan dana untuk mendanai aset lancar yang perusahaan miliki, yang dapat meningkatkan kepercayaan publik dan berdampak positif pada nilai perusahaan (Akbar & Fahmi, 2020). Perusahaan dengan likuiditas tinggi seringkali mampu membayar dividen dengan lebih besar dan stabil. Penelitian yang dilakukan Akbar & Fahmi (2020) menunjukkan kebijakan dividen menjadi variabel mediasi bisa memediasi likuiditas pada nilai perusahaan. Hipotesis yang terbentuk adalah:

H₁₁: Kebijakan Dividen memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

H₁₂: Kebijakan Dividen memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.12.7 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Setyabudi (2022) menjelaskan kenaikan tingkat *leverage* cenderung diikuti oleh peningkatan kebijakan dividen, sementara penurunan *leverage* umumnya menyebabkan kebijakan dividen ikut turun. Hal ini mengindikasikan terdapat korelasi searah antara tingkat *leverage* serta kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan. Penelitian Setyabudi (2022) menunjukkan bahwa *leverage* memengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen menjadi variabel mediasi. Kebijakan dividen yang rendah dipandang sebagai suatu hal buruk oleh investor, yang bisa memberi dampak pada menyusutnya nilai perusahaan. Hipotesis yang terbentuk adalah:

H₁₃: Kebijakan Dividen memediasi *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

H₁₄: Kebijakan Dividen memediasi *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

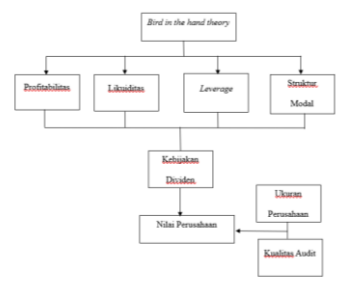
2.12.8 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Banyaknya modal utang yang dipergunakan perusahaan, menyebabkan semakin besar pengaruhnya terhadap pembayaran dividen. Sehingga tingkat utang yang tinggi melemahkan kapabilitas perusahaan untuk membayar dividen, apabila utang tidak dikelola secara optimal (Artofkh *et al.*, 2023). Penelitian Hadi & Budiman (2023) menunjukkan kebijakan dividen menjadi variabel mediasi bisa memediasi struktur modal pada nilai perusahaan. Hipotesis yang terbentuk adalah:

H₁₅: Kebijakan Dividen memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

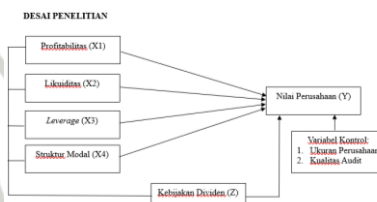
H₁₆: Kebijakan Dividen memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.13 Rerangka Teoritis



Gambar 1. Rerangka Teoritis
Sumber: Data diolah (2024)

2.14 Desain Penelitian



Gambar 2. Desain Penelitian
Sumber: Data diolah (2024)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan merupakan penelitian kuantitatif, dilakukan dengan pendekatan kausalitas untuk mengkaji hubungan sebab akibat. Penelitian kuantitatif dilakukan untuk mengkaji populasi atau suatu sampel dengan fokus pada pengujian hipotesis yang sudah ditentukan sebelumnya (Sugiyono, 2019). Amruddin *et al.*, (2022) menjelaskan jenis penelitian kuantitatif sering menggunakan angka-angka. Selanjutnya pengertian pendekatan kausalitas adalah penelitian yang melakukan pengujian hipotesis terkait hubungan sebab akibat dari sejumlah variabel (Pertiwi, 2023).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yakni semua kelompok yang diteliti sesuai karakteristik yang dibuat oleh peneliti, populasi ini kemudian menjadi sumber data pada studi (Amruddin *et al.*, 2022). Populasi penelitian yang dipilih yakni perusahaan sektor manufaktur yang terdapat di Indeks ISSI periode 2019—2023. Sampel yakni bagian dari populasi yang ditetapkan sebagai sasaran penelitian (Amruddin *et al.*, 2022). Sampel penelitian memiliki kriteria, meliputi:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI selama periode 2019—2023 serta tidak terjadi *delisting* sepanjang periode penelitian.
2. Perusahaan mengungkapkan laporan keuangan, laporan tahunan dan data yang dibutuhkan sepanjang periode penelitian.

3. Dalam laporan keuangan, perusahaan mempergunakan mata uang rupiah.

3.3 Data Penelitian

3.3.1 Jenis dan Sumber Data

Pada analisis kuantitatif, setiap variabel diuraikan dengan memberikan lambang atau simbol angka yang cocok dengan jenis data yang dimiliki variabel tersebut. Oleh karena itu, jenis data yang dipergunakan data sekunder. Sumber data yang dipergunakan di riset ini berasal dari laporan keuangan auditan perusahaan, yang dapat ditemukan melalui *website* perusahaan dan *website* BEI. Setelah terkumpul, data sekunder akan diproses untuk menghitung rasio-rasio yang dibutuhkan.

3.3.2 Teknik Pengumpulan Data

Teknik dokumentasi dipergunakan di studi ini. Dokumentasi dipergunakan peneliti untuk mendapatkan data berisi rekaman kejadian atau fakta yang sudah terjadi (Sugiyono, 2019). Pengumpulan data dilaksanakan dengan mengakses laman BEI maupun laman perusahaan yang menjadi objek penelitian untuk mendokumentasikan data laporan keuangan perusahaan.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah elemen yang secara sengaja dipilih oleh peneliti guna dipelajari lebih dalam untuk itu mampu diambil suatu simpulan. Variabel yang dipergunakan yakni variabel dependen, independen, mediasi, serta kontrol.

3.4.1 Variabel Dependen

Sugiyono (2019) menjelaskan variabel dependen atau yang dikenal juga sebagai variabel terikat, yakni variabel yang mendapatkan pengaruh atau berfungsi menjadi output dari interaksi dengan variabel bebas. Nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen dan diukur dengan dua indikator, yakni:

a. *Tobin's Q*

Anggraeny & Ermaya (2021) menyatakan *Tobin's Q* merepresentasikan seberapa baik pasar menilai kinerja perusahaan dengan membandingkan nilai pasar aset terhadap biaya yang dibutuhkan untuk mengganti aset tersebut. Hal ini berfungsi sebagai cerminan efisiensi pasar dalam menilai kinerja perusahaan berdasarkan aset yang dimilikinya. *Tobin's Q* digunakan karena secara umum memiliki kelebihan dalam mempertimbangkan potensi manajemen dan pertumbuhan investasi dalam mengelola *asset* perusahaan, selain itu memberikan gambaran tentang aspek fundamental perusahaan mengenai seberapa baik pihak luar dan investor menilai perusahaan (Zulfan *et al.*, 2023).

Rumus *Tobin's Q* yakni:

$$Tobin's Q = \frac{Market Value of Equity + Debt}{Total Asset} \dots\dots\dots(1)$$

Rumus 1. *Tobin's Q*

b. *Price to Book Value (PBV)*

PBV yakni rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara harga pasar per sebuah saham dengan nilai buku per saham (Amalia & Suryono, 2022). Indikator nilai perusahaan yang digunakan adalah PBV, karena mencerminkan sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap nilai buku saham perusahaan, PBV perusahaan yang tinggi mengindikasikan tingginya

tingkat kepercayaan investor pada prospek masa depan perusahaan (Akbar *et al.*, 2020). Rumus PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}} \dots\dots\dots(2)$$

Rumus 2. Price to Book Value (PBV)

3.4.2 Variabel Independen

Sugiyono (2019) menjelaskan variabel independen atau sebagai variabel bebas, yaitu variabel yang menyebabkan munculnya variabel dependen. Variabel independen yang dipergunakan meliputi profitabilitas, likuiditas, *leverage* serta struktur modal yang diukur dengan 4 indikator, yaitu:

a. Profitabilitas

Profitabilitas merujuk pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari seluruh aktivitas operasionalnya (Vilantika & Santoso, 2022). Indikator profitabilitas yang digunakan adalah ROA, karena menggambarkan seberapa jauh kapabilitas aset yang perusahaan miliki menciptakan keuntungan dan digunakan untuk mengukur efisiensi investasi perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor (Adnyana, 2020; Sunarti, 2024). Rumus profitabilitas sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(3)$$

Rumus 3. Return on Assets (ROA)

b. Likuiditas

Likuiditas sebuah perusahaan menunjukkan kapasitasnya dalam mencukupi kewajiban finansial yang jatuh tempo pada jangka pendek (Mahanani & Kartika, 2022). Indikator likuiditas yang digunakan adalah CR, karena dapat mengetahui tingkat kesanggupan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka

pendek untuk mendukung kegiatan operasionalnya (Paputungan, 2021). Rumus Likuiditas sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \dots \dots \dots (4)$$

Rumus 4. Current Ratio (CR)

c. *Leverage*

Leverage adalah besaran kapabilitas perusahaan untuk membayar semua utangnya (Sari *et al.*, 2022). DER adalah indikator *leverage* yang digunakan, karena bisa mengukur besarnya perbandingan pendanaan yang berasal dari kreditur dan dana internal perusahaan (Faujia & Nurulrahmatia, 2024). Rumus *leverage* sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots \dots \dots (5)$$

Rumus 5. Debt to Equity Ratio (DER)

d. Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan perbandingan antara dana yang bersumber dari internal perusahaan (modal sendiri) serta pendanaan yang didapat dari pihak luar (Simanjutak *et al.*, 2024). Indikator struktur modal yang digunakan adalah DAR, karena memberikan gambaran mengenai seberapa besar proporsi aktiva perusahaan yang dibiayai melalui utang (Faujia & Nurulrahmatia, 2024). Rumus struktur modal sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \dots \dots \dots (6)$$

Rumus 6. Debt to Total Asset Ratio (DAR)

3.4.3 Variabel Mediasi

Variabel mediasi memiliki kegunaan sebagai perantara yang memaparkan bagaimana atau mengapa variabel independe dapat memengaruhi variabel dependen secara tidak langsung (Sugiyono, 2019). Variabel mediasi pada studi

menggunakan kebijakan dividen, dengan variabel *dummy*. Memberi nilai 1 bila perusahaan membagikan dividen serta 0 bila perusahaan tidak membagikan dividen. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan variabel *dummy* setelah disesuaikan dengan faktor-faktor internal perusahaan menunjukkan efek positif pada nilai perusahaan baik menggunakan *Tobin's* maupun PBV (Njoku & Lee, 2024). Hal ini yang menjadi alasan penggunaan variabel *dummy* sebagai proksi kebijakan dividen.

3.4.4 Variabel Kontrol

Variabel yang diatur dan dibuat konstan dengan demikian faktor di luar penelitian tidak memengaruhi hubungan variabel independen serta variabel dependen disebut variabel kontrol (Sugiyono, 2019). Variabel kontrol di studi ini diukur menggunakan ukuran perusahaan dan kualitas audit dengan rumus berikut:

a. Ukuran Perusahaan

Amalia & Suryono (2022) menjelaskan ukuran perusahaan adalah tingginya aset kekayaan yang perusahaan miliki. Ukuran perusahaan menjadi variabel kontrol sebab perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar umumnya mempunyai akses yang lebih baik ke sumber daya seperti pendanaan eksternal serta kepercayaan investor. Rumus ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Asset) \dots\dots\dots (7)$$

Rumus 7. Size

b. Kualitas Audit

Kapabilitas auditor untuk menjumpai salah saji yang material pada laporan keuangan disebut kualitas audit. Laporan keuangan audit yang dilakukan oleh auditor bermutu lebih disukai investor (Rianti *et al.*, 2021). KAP *Big Four* lebih

bisa menciptakan mutu laporan yang tinggi daripada KAP selain *Big 4* (Butar-Butar & Stefy, 2023). Proporsi penghitungan kualitas audit dilakukan dengan mempergunakan variabel *dummy* yaitu memberi nilai pelaporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big 4* dengan nilai 1 serta 0 bila laporan bukan diaudit oleh KAP *Big 4*.

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Pengukuran
1.	Nilai Perusahaan (Y)	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total Asset}}$ $\text{PBV} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$
2.	Profitabilitas (X ₁)	$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$
3.	Likuiditas (X ₂)	$\text{CR} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$
4.	Leverage (X ₃)	$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
5.	Struktur Modal (X ₄)	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$
6.	Kebijakan Dividen (Z)	<i>Dummy</i> (nilai 1 bila perusahaan membagikan dividen serta 0 bila perusahaan tidak membagikan dividen.
7.	Ukuran Perusahaan (K ₁)	$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$
8.	Kualitas Audit (K ₂)	<i>Dummy</i> (nilai 1 bila laporan keuangan diaudit oleh KAP <i>Big 4</i> serta 0 bila tidak diaudit oleh KAP <i>Big 4</i> .

Sumber: Data diolah (2024)

3.5 Metode Analisis Data

Studi yang dilakukan mengaplikasikan regresi linier berganda berbasis PLS-SEM dengan *software* SmartPLS 4.0 sebagai alat uji yang dapat membantu penulis dalam mengolah, menguji, menganalisis dan menginterpretasikan data. Alasan penggunaan PLS-SEM karena penelitian yang digunakan menggunakan variabel laten yang dapat diukur, yang terlibat untuk menganalisa efek-efek variabel

yang dipilih. Penggunaan PLS-SEM juga memungkinkan peneliti untuk menghasilkan model struktural yang baik, terutama ketika ukuran sampel kecil, asumsi mengenai distribusi data terbatas, teori yang tersedia terbatas dan model yang akurat diperlukan (Ramirez & Ferrer, 2021). Hamid & Anwar (2019) juga menambahkan PLS-SEM memiliki keunggulan dalam melakukan analisis jalur dengan variabel laten dan juga tidak mensyaratkan data berdistribusi normal. Metode analisis data yang diterapkan meliputi statistik deskriptif, evaluasi model pengukuran, evaluasi model struktural, serta pengujian hipotesis. Persamaan regresi linier berganda yang terbentuk:

$$Y1 = \alpha + \beta1X1 + \beta2X2 + \beta3X4 + \beta4X4 + \beta5X5 + \varepsilon \dots\dots\dots(8)$$

$$Y2 = \alpha + \beta1X1 + \beta2X2 + \beta3X4 + \beta4X4 + \beta5X5 + \varepsilon \dots\dots\dots(9)$$

$$KD = \alpha + \beta1X1 + \beta2CX2 + \beta3X3 + \beta4X4 + \varepsilon \dots\dots\dots(10)$$

$$Y1 = \alpha + \beta1Prof + \beta2Likui + \beta3Lev + \beta4SM + \beta5KD + \varepsilon \dots\dots\dots(11)$$

$$Y2 = \alpha + \beta1Prof + \beta2Likui + \beta3Lev + \beta4SM + \beta5KD + \varepsilon \dots\dots\dots(12)$$

$$KD = \alpha + \beta1Prof + \beta2Likui + \beta3Lev + \beta4SM + \varepsilon \dots\dots\dots(13)$$

Keterangan:

Y1 = *Tobin's Q*

Y2 = PBV

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

Prof = Profitabilitas

Likui = Likuiditas

Lev = *Leverage*

SM = Struktur Modal

KD = Kebijakan Dividen

KA = Kualitas Audit

SIZE = Ukuran Perusahaan

3.5.1 Pengujian Instrumen Penelitian

1. Multikolinieritas

Multikolinieritas dilakukan dengan melihat VIF. Angka VIF disarankan kurang dari 5 karena akan menunjukkan masalah kolinearitas kritis diantara

indikator konstruk yang diukur secara formatif dimana umumnya nilai VIF wajib mendekati 3 dan lebih kecil (Hair *et al.*, 2022).

2. Model Struktural (*Inner Model*)

Model *structural* melihat hubungan antar variabel laten. Model struktural dilihat dengan menggunakan pengujian sebagai berikut:

- a. *R-square adjusted* (R^2_{Adj}) dipergunakan dalam menghitung tingkat variasi perubahan antara variabel X dan Y, nilai R^2_{Adj} 0.70, 0.50 serta 0.25 mengindikasikan bahwasanya model kuat, *moderate*, serta lemah.
- b. *Q-square* (Q^2), dipergunakan dalam menetapkan tingkat relevansi antara variabel X dan variabel Y. Jika $Q^2 > 0$, maka model memiliki *predictive relevance* serta bila $Q^2 < 0$, maka model kurang mempunyai *predictive relevance*. Hasil *predictive relevance* 0.02 lemah, 0.15 moderat, serta 0.35 kuat.
- c. *Goodness of Fit* (GoF), berfungsi sebagai metrik validasi yang dipergunakan dalam mengkonfirmasi kinerja gabungan antara model pengukuran serta model *structural*. GoF dapat dikategorikan *small*, *medium* dan *large* apabila nilainya 0.10, 0.25 dan 0.38.

3.5.2 Pengujian Hipotesis

Penelitian yang dilaksanakan menggunakan model regresi linier berganda dengan basis PLS-SEM, dilakukan untuk menguji hubungan variabel laten dengan indikator dan menganalisa hubungan kausal antar variabel laten. Teknik analisis yang dipergunakan yakni analisis *jalur*, dilakukan mempergunakan *T-test* dengan menggunakan *bootstrapping*, tujuannya untuk meminimalkan masalah

ketidaknormalan data penelitian (Hamid & Anwar, 2019; Rahmasari *et al.*, 2019). Secara parsial (Uji t) Nilai koefisien *path* atau *inner model* memperlihatkan tingkat signifikansi pada uji hipotesis. Ada pula nilai *t-statistic* wajib melebihi 1,65 (t-tabel) dengan nilai $\alpha < 5\%$, nilai *Tstatistic* dengan uji t ialah H_0 tidak disetujui serta H_a disetujui apabila nilai *T-statistik* $\geq 1,65$ karena data *one-tailed* atau data dengan hubungan arah (positif atau negatif). Selanjutnya untuk menjawab arah hipotesis (positif atau negatif) dilakukan dengan melihat *original sample*. Jika data memperlihatkan angka di atas 0 dengan demikian hubungan variabel positif dan jika angka kurang dari 0 maka hubungan variabel dinyatakan negatif (Hair *et al.*, 2022).

3.6 Uji Hipotesis

H_{01} : Profitabilitas tidak memberi pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{a1} : Profitabilitas memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{02} : Profitabilitas tidak memberi pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{a2} : Profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{03} : Likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{a3} : Likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{04} : Likuiditas tidak memberi pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{a4} : Likuiditas memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{05} : *Leverage* tidak memberi pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{a5} : *Leverage* memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{o6}: *Leverage* tidak memberi pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{a6}: *Leverage* memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{o7}: Struktur Modal tidak memberi pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{a7}: Struktur Modal memberi pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{o8}: Struktur Modal tidak memberi pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{a8}: Struktur Modal memberikan pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{o9}: Kebijakan Dividen tidak memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{a9}: Kebijakan Dividen memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{o10}: Kebijakan Dividen tidak memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{a10}: Kebijakan Dividen memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{o11}: Kebijakan Dividen tidak memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{a11}: Kebijakan Dividen memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{o12}: Kebijakan Dividen tidak memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{a12}: Kebijakan Dividen memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{o13}: Kebijakan Dividen tidak memediasi *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{a13}: Kebijakan Dividen memediasi *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{o14}: Kebijakan Dividen tidak mediasi *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{a14}: Kebijakan Dividen memediasi *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{o15}: Kebijakan Dividen tidak memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{a15}: Kebijakan Dividen memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).

H_{o16}: Kebijakan Dividen tidak memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H_{a16}: Kebijakan Dividen memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Data Penelitian

Populasi yang dipergunakan yaitu semua perusahaan sektor manufaktur pada Indeks ISSI tahun 2019 hingga 2023. Sampel penelitian yang digunakan bisa dicermati melalui Lampiran 1 dan di bawah ini ialah rangkuman hasil kriteria sampel yang dipergunakan:

Tabel 4. Rincia Jumlah Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI pada periode 2019—2023 serta tidak terjadi <i>delisting</i> sepanjang periode penelitian.	153
2.	Perusahaan yang tidak lengkap mengungkapkan laporan keuangan serta laporan tahunan karena IPO setelah 2019.	(43)
3.	Perusahaan tidak mempergunakan mata uang rupiah.	(25)
Total sampel perusahaan		85
Total observasi		85*5=425

Sumber: Data diolah (2024)

4.2 Statistik Deskriptif

Tabel 5. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Minimum	Maximum	Standard Deviation
<i>Tobin's Q</i>	85	1.588	0.08	16.263	1.725
PBV	85	2.231	-4.75	46.500	4.458
ROA	85	0.029	-0.31	0.86	0.077
CR	85	2.911	0.131	29.587	2.902
DER	85	1.068	-7.96	41.000	3.095
DAR	85	0.424	0.033	6.520	0.391
DPR	85	0.619	0.000	1.000	0.486
SIZE	85	12.399	10.879	15.062	0.734
Kualitas Audit	85	0.388	0.000	1.000	0.487

Sumber: Data diolah (2024)

Perolehan uji statistik deskriptif dengan 425 observasi selama periode 2019—2023 meliputi:

1. *Tobin's Q*

Tobin's Q memiliki mean 1.588 dengan deviasi standar 1.725. Nilai minimum dari *Tobin's Q* ialah 0.08 sedangkan nilai maksimumnya 16.263.

2. *Price to Book Value (PBV)*

PBV mempunyai mean 2.231 dengan deviasi standar 4.458. Nilai minimum dari PBV adalah -4.75 sedangkan nilai maksimumnya 46.5.

3. *Return on Assets (ROA)*

ROA mempunyai mean 0.029 dengan deviasi standar 0.077. Nilai minimum dari ROA -0.31 serta nilai maksimumnya 0.86.

4. *Current Ratio (CR)*

CR memiliki mean 2.911 dengan deviasi standar 2.902. Nilai minimum dari CR adalah 0.131 dan nilai maksimumnya 29.587.

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER memiliki mean 1.068 dengan deviasi standar 3.095. Nilai minimum dari DER adalah -7.96 dan nilai maksimumnya 41.000.

6. *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*

DAR mempunyai mean 0.424 dengan deviasi standar 0.391. Nilai minimum dari DAR ialah 0.033 serta nilai maksimumnya 6.52.

7. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

DPR mempunyai mean 0.619 dengan deviasi standar 0.486. Nilai min dari DPR ialah 0.000 serta nilai maksimumnya sebesar 1.000.

8. *Size*

Size memiliki rata-rata 12.399 dengan deviasi standar 0.734. Nilai minimum dari *size* adalah 10.879 dan nilai maksimumnya 15.062.

9. Kualitas Audit

Kualitas audit memiliki mean 0.388 dengan deviasi standar 0.487. Nilai minimum dari kualitas audit adalah 0.000 serta nilai maksimumnya 1.000.

4.3 Multikolinieritas

Tabel 6. Multikolinieritas

	VIF
ROA	1.019
CR	1.080
DER	1.036
DAR	1.102

VIF dipakai untuk menguji multikolinieritas. Nilai VIF yang di bawah 3 memperlihatkan tidak adanya multikolinieritas yang mengganggu. Nilai VIF pada variabel independen menunjukkan 1.019, 1.080, 1.036, 1.102 artinya tidak ada multikolinieritas yang mengganggu antar variabel independen. Angka VIF disarankan kurang dari 5 karena akan menunjukkan persoalan kolinearitas kritis di antara indikator konstruk yang dinilai secara formatif dimana idealnya nilai VIF harus mendekati 3 serta lebih kecil (Hair *et al.*, 2022). Dengan demikian, model menunjukkan bebas dari multikolinieritas dan layak untuk dilakukan analisis lebih lanjut.

4.4 Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Tabel 7. *R-Square Adjusted* (R^2_{Adj})

	<i>R-Square Adjusted</i> (R^2_{Adj})	Keterangan
Kebijakan Dividen	0.075	Model relatif lemah
<i>Tobin's Q</i>	0.172	Model relatif lemah
PBV	0.176	Model relatif lemah

R-square adjusted (R^2_{Adj}), digunakan untuk menilai seberapa jauh variasi dalam data bisa diuraikan oleh model. Hasil pada variabel dependen *Tobin's Q* sebesar 0.172 dan PBV sebesar 0.176. Hasil variabel mediasi dengan kebijakan dividen menunjukkan angka 0.075. Sehingga *R-Square* mengindikasikan bahwa model relatif lemah karena berada di bawah 0.25. Semakin mendekati angka 1, nilai R^2_{Adj} menunjukkan variabel X bisa menyediakan hampir semua informasi yang dibutuhkan selama penelitian guna memperkirakan variasi di variabel Y serta mediasi (Handayani & Ibrani, 2023). Penelitian ini memperlihatkan tidak sedikit faktor lain di luar penelitian yang memengaruhi *Tobin's Q* sebesar 82.8%, PBV sebesar 82.4% dan kebijakan dividen sebesar 92.5%.

Tabel 8. *Q-Square* (Q^2)

	<i>SSO</i>	<i>SSE</i>	$Q^2 (= 1 - SSE/SSO)$	Keterangan
<i>Tobin's Q</i> (Y1)	425.000	393.4611	0.074	<i>Predictive relevance</i> lemah
PBV (Y2)	425.000	373.895	0.120	<i>Predictive relevance</i> lemah

Kemampuan model untuk memprediksi nilai variabel dependen yang relevan diukur dengan *Q-Square* (Q^2). Hasil *Q-Square* (Q^2) menunjukkan $Q^2 > 0$ sehingga model memiliki *predictive relevance*. Menurut Hair *et al.*, (2022) secara keseluruhan model telah memenuhi kriteria estimasi parameter karena nilai Q^2 pada model lebih dari 0.

Tabel 9. *Goodness of Fit* (GoF)

	<i>R-Square</i>	<i>R-square adjusted</i>	$Q^2 (=1-SSE/SSO)$
Kebijakan Dividen	0.084	0.075	0.031
<i>Tobin's Q</i>	0.186	0.172	0.074
PBV	0.190	0.176	0.120
Average	0.153		0.075
GoF	$0.153 \times 0.075 = 0.011$ $0.011^{(1/2)} = \mathbf{0.107}$		

Goodness of Fit (GoF), dipergunakan dalam memvalidasi performa gabungan antara model pengukuran serta model struktural. GoF juga digunakan untuk memvalidasi model secara global. Hasil GoF bernilai 0.107 sehingga dapat dikatakan nilai GoF *small*. Nilai GoF dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa model memiliki kecocokan yang rendah dalam menjelaskan variasi data (Hair *et al.*, 2022).

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Uji Hipotesis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 10. Hasil Uji Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

	<i>Original Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (t0/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan	
Profitabilitas> <i>Tobin's Q</i>	0.286	0.291	0.091	3.139	0.001	H _{a1} diterima
Profitabilitas>PBV	0.285	0.288	0.096	2.983	0.001	H _{a2} diterima

Original Sample profitabilitas pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) bernilai 0.286 memperlihatkan hubungan positif. Setiap kenaikan profitabilitas akan menaikkan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sejumlah 0.286. Nilai *T-statistik* >1,65 dengan *P Values* <0.05, untuk itu bisa diambil suatu simpulan H₀₁ ditolak serta H_{a1}

disetujui yaitu profitabilitas memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Original Sample profitabilitas pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV bernilai 0.285 menunjukkan hubungan positif. Tiap peningkatan profitabilitas bisa menaikkan nilai perusahaan (PBV) sejumlah 0.285. Nilai *T-statistik* >1,65 dengan *P Values* <0.05 untuk itu bisa diambil suatu simpulan H_{02} ditolak serta H_{a2} disetujui yaitu profitabilitas memberikan dampak positif untuk nilai perusahaan (PBV).

4.5.2 Uji Hipotesis Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 11. Hasil Uji Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
Likuiditas> <i>Tobin's Q</i>	-0.052	-0.056	0.030	1.759	0.039	H_{a3} ditolak
Likuiditas>PBV	-0.097	-0.093	0.024	3.986	0.000	H_{a4} ditolak

Original Sample likuiditas pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) bernilai -0.052 memperlihatkan hubungan negatif. Setiap kenaikan likuiditas akan mengurangi nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sejumlah -0.052. Nilai *T-statistik* >1,65 dengan *P Values* <0.05, untuk itu dapat disimpulkan H_{03} dan H_{a3} ditolak yaitu likuiditas memberi pengaruh negatif pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Original Sample likuiditas pada nilai perusahaan (PBV) bernilai -0.097 menunjukkan hubungan negatif. Setiap kenaikan likuiditas akan mengurangi nilai perusahaan (PBV) sejumlah -0.097. Nilai *T-statistik* >1,65 dengan *P Values* <0.05,

untuk itu dapat disimpulkan H_{04} dan H_{a4} ditolak yaitu likuiditas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan (PBV).

4.5.3 Uji Hipotesis Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 12. Hasil Uji Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
<i>Leverage > Tobin's Q</i>	-0.007	-0.001	0.033	0.198	0.422	H_{a5} ditolak
<i>Leverage > PBV</i>	0.284	0.287	0.091	3.121	0.001	H_{a6} diterima

Original Sample leverage pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) bernilai -0.007 memperlihatkan hubungan negatif. Setiap kenaikan *leverage* akan mengurangi nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sejumlah -0.007. Nilai *T-statistik* < 1,65 dengan *P Values* > 0.05, untuk itu dapat disimpulkan H_{05} diterima dan H_{a5} ditolak yaitu *leverage* tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Original Sample leverage pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV bernilai 0.284 menunjukkan hubungan positif. Tiap peningkatan *leverage* akan menaikkan nilai perusahaan (PBV) sejumlah 0.284. Nilai *T-statistik* > 1,65 memiliki *P Values* < 0.05, untuk itu bisa diambil suatu simpulan H_{06} ditolak dan H_{a6} disetujui yaitu *leverage* memberi dampak positif untuk nilai perusahaan (PBV).

4.5.4 Uji Hipotesis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 13. Hasil Uji Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
Struktur Modal > <i>Tobin's Q</i>	0.324	0.304	0.127	2.553	0.005	H_{a7} diterima

	<i>Original Sample (0)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (0/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
Struktur Modal>PBV	0.006	0.070	0.049	1.348	0.089	H _{a8} ditolak

Original Sample struktur modal pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) bernilai 0.324 menunjukkan hubungan positif. Setiap kenaikan struktur modal akan menaikkan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sejumlah 0.324. Nilai *T-statistik* >1,65 dengan *P Values* <0.05, untuk itu bisa diambil suatu simpulan H₀₇ ditolak serta H_{a7} disetujui yaitu struktur modal memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Original Sample pada struktur modal pada nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV bernilai 0.066 menunjukkan hubungan positif. Tiap peningkatan struktur modal bisa menaikkan nilai perusahaan (PBV) sejumlah 0.066. Nilai *T-statistik* >1,65 dengan *P Values* <0.05 untuk itu dapat disimpulkan H₀₈ disetujui serta H_{a8} tidak disetujui yakni struktur modal tidak berpengaruh untuk nilai perusahaan (PBV).

4.5.5 Uji Hipotesis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Tabel 14. Hasil Uji Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

	<i>Original Sample (0)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (0/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
Profitabilitas>Kebijakan Dividen> <i>Tobin's Q</i>	0.014	0.013	0.007	1.982	0.024	H _{a9} diterima

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
Profitabilitas>Kebijakan Dividen>PBV	0.014	0.014	0.007	2.118	0.017	H _{a9} diterima

Original Sample profitabilitas pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan kebijakan dividen menjadi mediasi bernilai 0.014, dengan arah positif. Nilai *T-statistik* >1,65 serta *P Values* <0.05, dapat disimpulkan H_{o9} tidak disetujui dan H_{a9} diterima yaitu kebijakan dividen dapat memediasi hubungan profitabilitas pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.

Original Sample pada profitabilitas terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kebijakan dividen sebagai mediasi bernilai 0.014, dengan arah positif. Nilai *T-statistik* >1,65 serta *P Values* <0.05, dapat disimpulkan H_{o10} tidak disetujui dan H_{a10} diterima yaitu kebijakan dividen bisa memediasi profitabilitas pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV.

4.5.6 Uji Hipotesis Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Tabel 15. Hasil Uji Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
Likuiditas>Kebijakan Dividen> <i>Tobin's Q</i>	0.011	0.009	0.006	1.648	0.050	H _{a11} diterima

	<i>Original Sample (0)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistic (0/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
Likuiditas>Kebijakan Dividen>PBV	0.011	0.01	0.006	1.684	0.046	H _{a12} diterima

Original Sample likuiditas pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan kebijakan dividen menjadi mediasi bernilai 0.011, dengan arah positif. Nilai *T-statistik* >1,65 serta *P Values* <0.05, dapat disimpulkan H_{o11} tidak disetujui dan H_{a11} diterima yaitu kebijakan dividen bisa memediasi likuiditas pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Original Sample likuiditas pada nilai perusahaan (PBV) dengan kebijakan dividen menjadi mediasi bernilai 0.011, dengan arah positif. Nilai *T-statistik* >1,65 serta *P Values* <0.05, dapat disimpulkan H_{o12} tidak disetujui dan H_{a12} diterima yaitu kebijakan dividen bisa memediasi likuiditas pada nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV.

4.5.7 Uji Hipotesis Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Tabel 16. Hasil Uji Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

	<i>Original Sample (0)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistic (0/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
<i>Leverage</i> >Kebijakan Dividen> <i>Tobin's Q</i>	-0.011	-0.010	0.005	2.082	0.019	H _{a13} diterima

	<i>Original Sample (0)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistic (0/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
<i>Leverage>Kebijakan Dividen>PBV</i>	-0.011	-0.011	0.005	2.309	0.010	H _{a14} diterima

Original Sample leverage pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan kebijakan dividen menjadi mediasi bernilai -0.011, dengan arah negatif. Nilai *T-statistik* >1,65 serta *P Values* <0.05, dapat disimpulkan H_{o13} tidak disetujui dan H_{a13} diterima yaitu kebijakan dividen bisa menjadi mediasi *leverage* pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Original Sample leverage pada nilai perusahaan (PBV) dengan kebijakan dividen menjadi mediasi bernilai -0.011, dengan arah negatif. Nilai *T-statistik* >1,65 serta *P Values* <0.05, dapat disimpulkan H_{o14} tidak disetujui dan H_{a14} diterima yaitu kebijakan dividen bisa memediasi *leverage* pada nilai perusahaan (PBV).

4.5.8 Uji Hipotesis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Tabel 17. Hasil Uji Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

	<i>Original Sample (0)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (0/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
Struktur Modal>Kebijakan Dividen> <i>Tobin's Q</i>	-0.014	-0.015	0.009	1.654	0.049	H _{a15} diterima
Struktur Modal>Kebijakan Dividen>PBV	-0.014	-0.017	0.009	1.591	0.056	H _{a16} ditolak

	<i>Original Sample (0)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (0/STDEV)</i>	<i>P Values</i>	Keterangan
an Dividen > PBV						

Original Sample leverage pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan kebijakan dividen menjadi mediasi bernilai -0.014, dengan arah negatif. Nilai *T-statistik* > 1,65 serta *P Values* < 0.05, dapat disimpulkan H_{015} tidak disetujui dan H_{a15} diterima yaitu kebijakan dividen bisa memediasi struktur modal pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Original Sample leverage pada nilai perusahaan (PBV) dengan kebijakan dividen menjadi mediasi bernilai -0.014, dengan arah negatif. Nilai *T-statistik* < 1,65 serta *P Values* > 0.05, dapat disimpulkan H_{016} disetujui dan H_{a16} ditolak yaitu kebijakan dividen tidak memediasi struktur modal pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel profitabilitas mempunyai nilai *T-statistik* 3.141 dan 2.983 dengan *P Values* 0.001 serta 0.001 untuk itu bisa diambil suatu simpulan profitabilitas memberi dampak positif untuk nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* dan PBV. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi memberi gambaran kapabilitas dalam menciptakan keuntungan secara optimal. Perusahaan yang menghasilkan laba besar, akan menaikkan nilai perusahaan serta akan menarik minat investor. Hal ini juga diperkuat oleh Alifian & Susilo (2024) yang

memaparkan bahwasanya laba tinggi memperlihatkan prospek positif perusahaan, mendorong investor untuk membeli saham, yang kemudian bisa menaikkan nilai perusahaan. Maka dari itu, profitabilitas tinggi menunjukkan tingkat keberhasilan operasional perusahaan dan memainkan peran strategis dalam menaikkan nilai perusahaan (Saputri & Giovanni, 2021). Temuan studi sebelumnya menyatakan profitabilitas memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024; Hadi & Budiman, 2023; Handayani & Ibrani, 2023; Rossa *et al.*, 2023; Santoso & Junaeni, 2022; Tahu & Yuesti, 2022; Yudhyani *et al.*, 2022).

Bagi perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI, profitabilitas memegang peranan penting karena mencerminkan tingkat efisiensi dalam pengelolaan sumber daya yang tersedia. Tingginya profitabilitas menunjukkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset secara optimal guna menghasilkan laba, yang kemudian dapat menaikkan kepercayaan di pasar. Lebih lanjut, tingginya profitabilitas memberikan respon positif kepada investor terkait prospek pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang, yang pada akhirnya membawa dampak pada kenaikan harga saham serta nilai perusahaan secara menyeluruh.

4.6.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel likuiditas mempunyai nilai *T-statistik* 1.757 serta 3.977 dengan *P Values* 0.039 dan 0.000 untuk itu bisa diambil suatu simpulan likuiditas memberi pengaruh negatif pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* serta PBV. Pemanfaatan likuiditas yang produktif bisa menaikkan nilai perusahaan, namun likuiditas yang tidak dimanfaatkan secara produktif justru menurunkan nilai

perusahaan. Akbar & Fahmi (2020) menyatakan bahwa likuiditas tinggi bisa menjadi indikasi bahwasanya perusahaan mempunyai aset lancar yang tidak dipergunakan secara optimal. Hal ini juga diperkuat oleh Alifian & Susilo (2024) yang menyebutkan bahwa likuiditas berlebih berdampak negatif karena dana yang tersedia tidak diinvestasikan secara efisien sehingga menurunkan nilai perusahaan. Keputusan untuk mempertahankan tingkat likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat menurunkan efisiensi pengelolaan aset, karena dana yang tersedia tidak dialokasikan ke dalam kegiatan produktif seperti investasi atau ekspansi usaha. Akibatnya, perputaran aset rendah, yang berdampak pada kapabilitas perusahaan untuk menciptakan laba maksimal. Dalam jangka panjang, situasi ini dapat menekan daya tarik perusahaan di pandangan investor dan menurunkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Saputri & Giovanni, 2021). Temuan penelitian sebelumnya menyatakan likuiditas memberi pengaruh negatif untuk nilai perusahaan (Herdiani *et al.*, 2021; Iman *et al.*, 2021; Tahu & Yuesti, 2022).

Bagi perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI, likuiditas yang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan memperlihatkan bahwasannya perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi relatif menyimpan aset lancar dalam jumlah besar, yang seharusnya dapat dioptimalkan untuk investasi produktif. Kondisi ini dapat mengindikasikan adanya manajemen keuangan yang kurang efisien, sehingga menurunkan persepsi investor pada potensi pertumbuhan serta kinerja masa depan perusahaan. Akibatnya, pasar merespon dengan menurunkan penilaian terhadap saham perusahaan, yang memberi dampak pada penurunan nilai perusahaan secara menyeluruh.

4.6.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *leverage* mempunyai nilai *T-statistik* 0.198 dan 3.119 dengan *P Values* 0.422 dan 0.001 untuk itu bisa diambil suatu simpulan *leverage* tidak memberi pengaruh untuk nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* serta *leverage* memberi dampak positif untuk nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Temuan ini memaparkan bahwasanya pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan bersifat tidak sama tergantung indikator yang digunakan untuk mengukurnya. Perusahaan dengan tingkat utang tinggi sering kali memiliki kewajiban yang besar, namun tidak selalu mencerminkan kenaikan nilai perusahaan di pandangan investor. Farizki *et al.*, (2021) memaparkan bahwasanya tidak terdapat pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan bisa diakibatkan oleh kecenderungan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya yang tidak cukup kuat memengaruhi persepsi investor dalam menilai nilai perusahaan. Ketika perusahaan lebih banyak mengandalkan sumber dana dari aset sendiri, proporsi utang dalam struktur modal menjadi relatif kecil. Akibatnya, perubahan pada tingkat *leverage* tidak memberi pengaruh yang berarti pada nilai perusahaan. Namun demikian, utang tetap dapat berfungsi sebagai sumber pendanaan strategis, asalkan berada dalam batas optimal dan digunakan secara produktif. Temuan penelitian sebelumnya juga memaparkan *leverage* tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan (Santoso & Junaeni, 2022; Wicaksono & Fitriati, 2022).

Bagi perusahaan manufaktur Indeks ISSI, *leverage* yang tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) memperlihatkan bahwasanya

penggunaan utang dibandingkan modal belum mampu memberikan pengaruh yang kuat kepada pasar mengenai peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menandakan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya menggunakan sumber dana internal, sehingga struktur pembiayaan melalui utang tidak cukup signifikan dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini berdampak pada berkurangnya rasa cemas investor atas risiko keuangan yang ditimbulkan dari pemakaian utang perusahaan sebab perusahaan lebih memutuskan mempergunakan modal sendiri.

Leverage hanya bisa memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan jika utang yang digunakan benar-benar dikelola secara efisien dan diarahkan pada aktivitas produktif yang mampu menghasilkan laba dan mendukung kapasitas pembayaran dividen (Tahu & Yuesti, 2022; Wicaksono & Fitriati, 2022). Oleh sebab itu, pengambilan keputusan pendanaan berbasis utang perlu dilaksanakan secara hati-hati, supaya tidak menimbulkan beban keuangan berlebihan yang pada akhirnya bisa menghambat pertumbuhan perusahaan dan menurunkan kesejahteraan pemegang saham. Sari & Wahidahwati (2021) menyatakan bahwa *leverage* yang diarahkan untuk mendukung kegiatan operasional atau investasi produktif secara tepat akan memberi dampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, *leverage* berpotensi menjadi penguat nilai perusahaan, selama risikonya masih dalam batas yang dapat ditoleransi. Hal ini diperkuat dengan studi terdahulu yang memperlihatkan *leverage* memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan (Tahu & Yuesti, 2022).

Bagi perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI, *leverage* yang memberi pengaruh positif untuk nilai perusahaan (PBV) mengindikasikan bahwa penggunaan utang secara tepat sasaran untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasi produktif bisa memberi dampak positif pada kenaikan nilai perusahaan. Maknanya, perusahaan bisa mengelola dana pinjaman secara efisien dalam menciptakan laba yang optimal, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Peningkatan laba ini turut mendorong kenaikan harga saham di pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar dan investor mencerminkan penilaian terhadap *leverage* secara berbeda, tergantung pada indikator nilai perusahaan yang digunakan.

4.6.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Variabel struktur modal mempunyai nilai *T-statistik* 2.555 serta 1.347 dengan *P Values* 0.005 dan 0.089. Bisa diambil suatu simpulan bahwasanya struktur modal memberi pengaruh positif pada nilai perusahaan jika diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*, tapi tidak memperlihatkan pengaruh ketika nilai perusahaan diprosikan dengan PBV. Penggunaan utang yang maksimal dapat menaikkan nilai perusahaan untuk investor, namun investor lebih mempertimbangkan pembayaran dividen daripada perubahan nilai ekuitas di pasar. Ini menandakan struktur modal memiliki hubungan dengan utang yang digunakan untuk memperoleh modal. Dana ini pada gilirannya dapat membantu bisnis, membiayai aset, dan mendanai operasional perusahaan, serta berpotensi memengaruhi keuntungan perusahaan. Selama perusahaan mampu menyeimbangkan antara manfaat serta beban yang timbul dari pemakaian utang. Sebagaimana disampaikan oleh Muliana & Ahmad

(2021) struktur modal yang tinggi namun dikelola secara efisien bisa menaikkan laba perusahaan, yang selanjutnya membawa dampak pada kenaikan nilai perusahaan. Mahanani & Kartika (2022) juga menegaskan bahwa jika perusahaan mampu memanfaatkan utang secara optimal untuk membiayai aset, maka aset tersebut akan berkembang, yang kemudian bisa meningkatkan minat investor pada saham perusahaan. Hal ini diperkuat dengan temuan studi sebelumnya yang memaparkan struktur modal memberi dampak positif pada nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024; Hadi & Budiman, 2023).

Bagi perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI, struktur modal yang memberi dampak positif untuk nilai perusahaan (*Tobin's Q*) memperlihatkan bahwasanya penggunaan pembiayaan melalui utang dalam proporsi yang tepat mampu memberikan pengaruh positif kepada pasar mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola utang untuk membiayai aset perusahaan. Efisiensi dalam penggunaan utang tersebut mencerminkan kemampuan manajerial dalam mengoptimalkan struktur pembiayaan, dengan demikian menaikkan kepercayaan investor pada kinerja dan prospek perusahaan. Hal ini kemudian mendorong persepsi positif pasar, yang tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

Struktur modal bisa tidak memberikan dampak pada nilai perusahaan, apabila perusahaan tidak mampu mengelola proporsi utangnya secara optimal. Ketika utang digunakan dalam jumlah besar namun tidak diimbangi dengan efisiensi penggunaan aset atau peningkatan kinerja keuangan, hal tersebut justru dapat meningkatkan risiko keuangan tanpa memberikan kontribusi nyata terhadap

pertumbuhan nilai perusahaan. Ketidakefektifan dalam memanfaatkan dana pinjaman yang dilakukan perusahaan menunjukkan bahwa manajemen tidak berhasil mengalokasikan sumber daya secara produktif. Dalam kondisi seperti ini, tingginya struktur modal hanya memperbesar beban kewajiban dalam membiayai aset perusahaan tanpa menciptakan nilai tambah, sehingga struktur modal yang terbentuk tidak memberi pengaruh signifikan pada nilai perusahaan (Hadi & Budiman, 2023; Mahanani & Kartika, 2022). Studi lain memperlihatkan struktur modal tidak memberikan dampak untuk nilai perusahaan (Mahanani & Kartika, 2022).

Bagi perusahaan manufaktur Indeks ISSI, struktur modal yang tidak memberi dampak untuk nilai perusahaan (PBV) memperlihatkan bahwasanya penggunaan utang untuk membiayai asetnya belum mampu memberikan pengaruh yang kuat kepada pasar mengenai kenaikan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan terdapat kecenderungan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya dengan sumber dana internal, sehingga struktur pembiayaan melalui utang tidak cukup signifikan dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Selain itu, adanya ketentuan dalam Indeks ISSI yang membatasi proporsi utang maksimal sebesar 45% dari total aset mendorong perusahaan untuk mengelola struktur modal secara hati-hati, sehingga menurunkan kekhawatiran investor terhadap risiko utang dalam membiayai asetnya. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar dan investor mencerminkan penilaian terhadap struktur modal secara berbeda, tergantung pada indikator nilai perusahaan yang digunakan.

4.6.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Variabel profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen menjadi variabel mediasi memiliki nilai *T-statistik* 1.982 dan 2.117 dengan *P Values* 0.024 dan 0.017, untuk itu bisa diambil suatu simpulan bahwasanya kebijakan dividen bertindak sebagai mediasi dalam menghubungkan profitabilitas dengan nilai perusahaan, yang menggunakan rasio *Tobin's Q* serta PBV. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, kebijakan dividen mempunyai peran untuk menaikkan nilai perusahaan. Laba yang dibagikan sebagai dividen akan lebih banyak saat sebuah perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, namun tetap harus disertai dengan kebijakan dividen yang maksimal guna menumbuhkan kepercayaan investor yang kemudian menaikkan nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwasanya profitabilitas perusahaan yang tinggi bisa berdampak pada pembagian dividennya yang juga tinggi, kebijakan dividen ini akan menguatkan hubungan antara profitabilitas serta nilai perusahaan, sebab kapabilitas perusahaan dalam membayar dividen adalah cerminan langsung dari tingkat profitabilitasnya (Hadi & Budiman, 2023; Handayani & Ibrani, 2023). Temuan penelitian sebelumnya memaparkan kebijakan dividen mampu memediasi profitabilitas pada nilai perusahaan (Handayani & Ibrani, 2023; Simanjutak *et al.*, 2024; Tahu & Yuesti, 2022).

Bagi perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI, kebijakan dividen bertindak menjadi variabel mediasi untuk menghubungkan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Artinya, tingkat profitabilitas yang tinggi bukan saja

memberi dampak langsung pada kenaikan nilai perusahaan, namun juga mendorong manajemen untuk membagikan dividen pada pemegang saham. Kebijakan dividen tersebut memberi pengaruh positif untuk investor terkait stabilitas keuangan serta prospek pertumbuhan perusahaan, dengan demikian menguatkan korelasi antara profitabilitas serta nilai perusahaan.

4.6.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Variabel likuiditas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen menjadi variabel mediasi mempunyai nilai *T-statistik* 1.649 serta 1.685 dengan *P Values* 0.050 dan 0.046 dengan demikian bisa diambil suatu simpulan kebijakan dividen memediasi likuiditas pada nilai perusahaan yang diproksikan *Tobin's Q* dan PBV. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan memiliki cukup kas untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dan juga membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dengan likuiditas yang optimal memilih untuk membagikan dividen karena dapat meningkatkan kepercayaan investor. Saat perusahaan tidak membagikan dividen, investor akan memandang perusahaan tidak bisa melaksanakan kewajiban jangka pendeknya. Hal ini memperlihatkan bahwasanya likuiditas perusahaan memiliki peran pada kebijakan dividen, makin tinggi likuiditas perusahaan makin besar perusahaan dalam mendistribusikan dividen pada pemegang saham (Sunarti, 2024). Hasil penelitian sebelumnya menyatakan kebijakan dividen menjadi mediasi likuiditas pada nilai perusahaan (Tahu & Yuesti, 2022).

Bagi perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI, kebijakan dividen bertindak menjadi variabel mediasi dalam menghubungkan likuiditas dengan nilai perusahaan. Likuiditas yang tinggi merefleksikan kapabilitas perusahaan untuk melaksanakan kewajiban jangka pendek serta mempunyai kas yang cukup untuk operasional serta pembagian dividen. Dalam hal ini, perusahaan dengan posisi likuid yang baik cenderung lebih mampu membagikan dividen secara konsisten, yang kemudian menyebabkan pengaruh positif kepada investor mengenai stabilitas keuangan serta prospek usaha. Kebijakan dividen tersebut menguatkan korelasi antara likuiditas serta nilai perusahaan, karena investor menilai pembagian dividen sebagai bentuk kepastian pengembalian atas investasinya. Dengan demikian, kebijakan dividen memiliki peran menjadi jembatan yang menghubungkan kapabilitas perusahaan untuk mengelola likuiditas serta nilai perusahaan.

4.6.7 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Variabel *leverage* pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen menjadi variabel mediasi mempunyai nilai *T-statistik* 2.308 dan 2.308 dengan *P Values* 0.019 dan 0.011 sehingga dapat disimpulkan kebijakan dividen memediasi hubungan *leverage* pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* dan PBV. Makin tinggi *leverage* yang sebuah perusahaan miliki, bisa memberi pengaruh besarnya laba ditahan yang digunakan untuk membayar dividen jika *leverage* tidak digunakan secara optimal. Ketika perusahaan tetap mampu membayar dividen meskipun memiliki utang yang besar, pasar akan menilai

perusahaan tersebut mampu mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya, karena dianggap memiliki arus kas yang stabil dan manajemen yang bertanggung jawab terhadap kesejahteraan pemegang saham. Tingkat *leverage* yang perusahaan miliki memengaruhi besaran laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen, yang pada gilirannya mendapat respon positif dari pasar dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Kaswari *et al.*, 2023). Temuan penelitian sebelumnya menjelaskan kebijakan dividen memediasi *leverage* pada nilai perusahaan (Kaswari *et al.*, 2023; Tahu & Yuesti, 2022).

Bagi perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI, kebijakan dividen bertindak menjadi variabel mediasi dalam hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan. Artinya, pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan tidak hanya terjadi secara langsung, tetapi juga melalui keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Perusahaan yang mampu mengelola utangnya secara produktif dan tetap konsisten dalam membagikan dividen dapat menciptakan pengaruh positif untuk investor terkait stabilitas keuangan serta komitmen terhadap pemegang saham. Kebijakan dividen berperan menguatkan korelasi *leverage* serta nilai perusahaan dengan membangun kepercayaan pasar terhadap manajemen risiko perusahaan. Maka dari itu, peran kebijakan dividen sebagai mekanisme mediasi mencerminkan bagaimana keputusan pendanaan melalui utang dapat diimbangi dengan strategi distribusi keuntungan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

4.6.8 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Variabel struktur modal pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen menjadi variabel mediasi bernilai *T-statistik* 1.653 dan 1.590 memiliki *P Values* 0.049 dan 0.056 dengan demikian bisa diambil suatu simpulan kebijakan dividen memediasi struktur modal pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Namun hasil juga memperlihatkan kebijakan dividen tidak bisa menjadi mediasi struktur modal pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Struktur modal perusahaan memengaruhi kebijakan dividen dan penilaian investor. Perusahaan yang memiliki struktur modal lebih ditopang oleh utang memiliki kewajiban yang harus dibayar, sehingga membatasi kapabilitas perusahaan untuk membagikan dividen. Hal ini memperlihatkan bahwasanya kebijakan dividen memiliki peran untuk menjadi mediasi pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan, sehingga pembagian dividen memperlihatkan korelasi positif dengan nilai perusahaan (Hadi & Budiman, 2023). Korelasi tidak langsung antara struktur modal dan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran mediasi kebijakan dividen, menunjukkan bahwa pasar lebih menilai efektivitas struktur modal berdasarkan dampaknya terhadap kinerja keuangan dan kebijakan distribusi laba. Hal ini menegaskan bahwa investor lebih mempertimbangkan kualitas pengelolaan keuangan dan strategi pembagian dividen sebagai cerminan dari struktur modal yang optimal. Temuan penelitian sebelumnya menyatakan kebijakan dividen memiliki potensi untuk menjembatani antara struktur modal dengan nilai perusahaan (Susanti *et al.*, 2022).

Bagi perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI, kebijakan dividen bertindak menjadi variabel mediasi pada struktur modal terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Artinya, dampak struktur modal pada nilai perusahaan tidak hanya terjadi secara langsung, tetapi juga diperkuat melalui kebijakan pembagian dividen yang dilaksanakan perusahaan. Ketika perusahaan bisa menjaga proporsi utang dalam membiaya asetnya dalam batas yang optimal dan tetap konsisten dalam membagikan dividen, hal tersebut memberikan pengaruh positif kepada pasar mengenai stabilitas finansial perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat persepsi investor terhadap kredibilitas perusahaan dalam mengelola risiko pembiayaan, sehingga memberi dampak pada kenaikan nilai pasar perusahaan.

Kebijakan dividen pun bisa tidak berperan menjadi variabel mediasi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan (PBV). Kondisi ini memperlihatkan bahwasanya keputusan pembiayaan melalui utang untuk mendanai aset perusahaan, meskipun disertai dengan kebijakan pembagian dividen, tidak secara signifikan memengaruhi persepsi investor pada nilai perusahaan. Ketika kebijakan dividen tidak memediasi, hal ini mengindikasikan bahwasanya struktur modal berdampak langsung pada nilai perusahaan tanpa melalui jalur distribusi laba. Dalam konteks perusahaan berbasis syariah, investor cenderung lebih menaruh perhatian pada stabilitas struktur modal dan kemampuan perusahaan menjaga risiko keuangannya (Giansari & Guritno, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan pembiayaan dan distribusi laba tidak senantiasa jadi penyebab utama pada pembentukan nilai perusahaan. Temuan studi sebelumnya juga menyatakan kebijakan dividen tidak

memiliki potensi untuk menjembatani antara struktur modal dengan nilai perusahaan (Hadi & Budiman, 2023; Simanjutak *et al.*, 2024).

Bagi perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks ISSI, kebijakan dividen tidak mempunyai peran menjadi variabel mediasi pada korelasi antara struktur modal serta nilai perusahaan (PBV) memperlihatkan korelasi langsung antara struktur modal serta nilai perusahaan (PBV). Temuan ini memperlihatkan bahwasanya keputusan pembiayaan melalui utang, meskipun diiringi dengan kebijakan pembagian dividen, tidak secara signifikan memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. adanya ketentuan dalam Indeks ISSI yang membatasi proporsi utang maksimal sebesar 45% dari total aset mendorong perusahaan untuk mengelola struktur modal secara hati-hati. Hal ini mengurangi risiko keuangan yang berlebihan dan membuat investor tidak terlalu mempermasalahkan keputusan struktur modal dalam konteks pembentukan nilai perusahaan. Dengan demikian, pasar dan investor mencerminkan penilaian terhadap struktur modal secara berbeda tergantung pada indikator nilai perusahaan yang dipergunakan dalam memeriksa korelasi antara struktur modal pada nilai perusahaan.

4.7 Implikasi Penelitian

4.7.1 Implikasi Teoretis

Kinerja keuangan serta struktur modal perusahaan memiliki keterkaitan dengan teori *bird in the hand*. Gordon (1959) berpandangan investor cenderung memberikan preferensi yang lebih tinggi terhadap pembagian dividen dibanding

potensi *capital gain* di masa mendatang. Hal ini didasarkan pada anggapan bahwa dividen digunakan sebagai bentuk pengembalian yang lebih pasti serta nyata. Sehingga mempunyai nilai yang lebih dihargai di pandangan investor dibandingkan dengan keuntungan modal yang belum terealisasi dan mengandung ketidakpastian. Temuan penelitian mengindikasikan bahwasanya profitabilitas memberi pengaruh positif untuk nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* dan PBV. Tingginya profitabilitas mencerminkan prospek perusahaan yang positif, dengan demikian mampu menarik perhatian investor untuk membeli saham yang kemudian bisa menaikkan nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024). Berbeda dengan profitabilitas, likuiditas menunjukkan pengaruh negatif pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* serta PBV. Meskipun likuiditas tinggi dapat mendukung kegiatan operasional perusahaan, temuan ini mengindikasikan adanya potensi penurunan nilai perusahaan. Lebih lanjut, tingginya likuiditas yang tidak optimal bisa memberi dampak negatif pada harga saham serta efisiensi penggunaan dana perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024). *Leverage* hanya menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan apabila menggunakan proksi PBV. Peningkatan utang yang dikelola secara efektif dapat menaikkan nilai perusahaan. Tapi di lain sisi, *leverage* yang tidak optimal bisa menyebabkan ketidakefektifan penggunaan aset perusahaan dan menyebabkan tidak adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan (Tahu & Yuesti, 2022; Wicaksono & Fitriati, 2022). Investor cenderung lebih memperhatikan *leverage* dengan melihat nilai perusahaan melalui PBV sebab rasio ini mencerminkan bagaimana pasar mengevaluasi nilai buku saham perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwasanya

persepsi pasar pada nilai perusahaan tercermin dari nilai bukunya, dibandingkan dengan penilaian berdasarkan kinerja keuangannya. Terakhir, struktur modal memberi pengaruh positif untuk nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* dan tidak memberi pengaruh apabila menggunakan PBV. Struktur modal yang dikelola dengan baik bisa menaikkan nilai perusahaan, sebab mencerminkan efisiensi dalam penggunaan sumber dana dan pengelolaan risiko. Namun, penggunaan utang yang berlebihan tanpa manajemen keuangan yang tepat justru dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan (Hadi & Budiman, 2023; Mahanani & Kartika, 2022). Struktur modal yang tinggi tidak selalu diartikan sebagai peningkatan nilai perusahaan. Namun, kenaikan atau penurunan struktur modal juga bisa tidak memengaruhi nilai perusahaan, tergantung pada bagaimana pasar dan investor menilai efisiensi penggunaan utang serta kondisi internal dan eksternal perusahaan. Kebijakan dividen dipergunakan menjadi variabel mediasi dapat menjembatani hubungan kinerja keuangan serta struktur modal dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan serta struktur modal baik cenderung membayar dividen tinggi, hal ini dapat menguatkan persepsi positif investor pada nilai perusahaan. Untuk itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan struktur modal yang baik, dapat mengelola kebijakan dividen secara strategis untuk menarik investor serta menaikkan nilai perusahaan.

4.7.2 Implikasi Praktis

Besar harapannya dengan adanya studi ini bisa dijadikan sumber informasi untuk pengembangan penelitian-penelitian selanjutnya terkait korelasi antara profitabilitas, likuiditas, *leverage* serta struktur modal pada nilai perusahaan dengan

kebijakan dividen berperan menjadi variabel mediasi. Lebih lanjut, temuan memperlihatkan bahwasanya peningkatan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA mampu menaikkan nilai perusahaan. Untuk itu, manajemen perusahaan disarankan untuk terus berupaya meningkatkan keuntungan melalui pengelolaan pendapatan dan biaya yang efektif dan efisien. Lebih lanjut, hasil penelitian menunjukkan pengaruh negatif likuiditas yang diproksikan dengan CR pada nilai perusahaan mengimplikasikan bahwa manajemen perlu menjaga tingkat likuiditas yang optimal. Likuiditas yang berlebihan dapat mengindikasikan adanya dana tidak terpakai yang kurang produktif, sehingga mengurangi potensi keuntungan dan nilai perusahaan. Sebaliknya, likuiditas yang terlalu rendah bisa meningkatkan risiko gagal bayar dan mengganggu operasional perusahaan. Sehingga, perusahaan perlu melakukan manajemen kas yang cermat untuk memastikan ketersediaan dana untuk kegiatan operasional tanpa mengorbankan potensi investasi dan pertumbuhan yang dimiliki perusahaan. Temuan menunjukkan bahwasanya *leverage* tidak memberi dampak untuk nilai perusahaan (*Tobin's Q*) serta *leverage* memberi dampak positif pada nilai perusahaan (PBV) memberikan implikasi bahwa pemanfaatan utang perlu dilakukan secara strategis dan disesuaikan dengan perspektif pasar. Kenaikan *leverage* tidak selalu menaikkan nilai perusahaan, nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* mengindikasikan bahwasanya pasar tidak melihat penambahan atau pengurangan utang sebagai faktor yang dapat menaikkan atau menurunkan nilai perusahaan. Namun, manajemen harus berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait utang dan memastikan bahwa tingkat *leverage* tidak melebihi batas yang dapat ditoleransi

oleh pasar secara keseluruhan. Investor yang melihat nilai perusahaan dari sudut pandang nilai buku (PBV) menganggap penggunaan utang yang terkendali sebagai sebuah pertumbuhan dan potensi pengembalian yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan pasar memberikan respon positif terhadap kenaikan nilai buku ketika perusahaan memiliki utang yang juga tinggi. Pengelolaan utang yang tidak efektif dapat meningkatkan risiko keuangan dan justru menurunkan nilai perusahaan. Terakhir, pengaruh positif struktur modal yang diproksikan dengan DAR pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) serta tidak adanya dampak struktur modal pada nilai perusahaan (PBV) mengindikasikan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan komposisi pendanaan yang optimal antara utang dan ekuitas. Struktur modal yang tepat bisa mencerminkan keseimbangan antara risiko serta potensi keuntungan. Manajemen perlu melakukan analisis mendalam terkait biaya modal dan risiko keuangan untuk menetapkan struktur modal yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan di pandangan investor serta pasar. Hasil studi ini menggarisbawahi bahwasanya kebijakan dividen bukan sekedar pembagian laba, melainkan instrumen komunikasi krusial yang memediasi kinerja keuangan serta struktur modal dengan nilai perusahaan di pandangan investor. Kebijakan dividen yang konsisten dan atraktif bisa menaikkan daya tarik investor melalui kondisi keuangan perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian yang dilaksanakan mempunyai tujuan dalam memeriksa pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *leverage* serta struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan struktur modal diukur dengan ROA, CR, DER, dan DAR. Sampel penelitian yang dipilih yaitu sektor manufaktur pada Indeks ISSI periode 2019 –2023.

Temuan penelitian mengindikasikan profitabilitas memberikan pengaruh positif untuk nilai perusahaan (*Tobin's Q* dan PBV). Hasil likuiditas menunjukkan memberikan pengaruh negatif untuk nilai perusahaan (*Tobin's Q* dan PBV). *Leverage* tidak memberikan pengaruh untuk nilai perusahaan apabila mempergunakan proksi *Tobin's Q* serta memperlihatkan pengaruh terhadap nilai perusahaan apabila menggunakan proksi PBV. Sementara itu, struktur modal memberikan dampak positif untuk nilai perusahaan (*Tobin's Q*) serta tidak memberi pengaruh apabila menggunakan proksi PBV.

Kebijakan dividen juga terlihat bisa menjadi mediasi antara pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* serta struktur modal pada nilai perusahaan. Temuan tersebut memperkuat pandangan bahwa pembayaran dividen merupakan faktor utama untuk menaikkan nilai perusahaan, karena investor lebih menghargai kepastian penerimaan dividen dibandingkan potensi keuntungan di masa mendatang. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat profitabilitas, likuiditas,

leverage, dan struktur modal yang baik dapat mengelola kebijakan dividen secara strategis untuk menaikkan daya tarik investor serta bisa menaikkan nilai perusahaan.

Secara teoritis, temuan studi menguatkan teori *bird in the hand* yang mengungkapkan investor cenderung lebih menghargai dividen yang diterima kini dibanding potensi keuntungan modal di masa depan yang tidak pasti. Temuan penelitian mengindikasikan adanya pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, serta struktur modal pada nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui peran kebijakan dividen yang menjadi perantara. Sehingga memperlihatkan kebijakan dividen menjadi mekanisme yang signifikan untuk memediasi dampak profitabilitas, likuiditas, *leverage*, serta struktur modal pada nilai perusahaan. Temuan ini mengimplikasikan bahwasanya investor tidak hanya mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan secara langsung, tetapi juga bagaimana kinerja tersebut tercermin dalam kebijakan dividen. Dengan demikian, temuan studi ini mendukung teori *bird in the hand* dalam konteks pasar modal saat ini, terutama dengan menyoroti peran mediasi kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa preferensi investor terhadap dividen sebagai bentuk pengembalian yang pasti masih menjadi pertimbangan penting dalam penilaian nilai perusahaan, di samping fundamental kinerja keuangan dan struktur modal perusahaan. Kebijakan dividen menjadi jembatan yang menghubungkan kinerja keuangan dengan persepsi nilai oleh investor.

Secara praktis, hasil penelitian memiliki nilai signifikan sebagai sumber literatur dan referensi yang berharga bagi para akademisi dan peneliti di masa depan

yang tertarik untuk mendalami dinamika hubungan kinerja keuangan, struktur modal serta nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yang berperan menjadi variabel mediasi. Temuan studi memperlihatkan bahwasanya peningkatan profitabilitas akan menaikkan nilai perusahaan serta kenaikan likuiditas bisa menekan nilai perusahaan. Hasil pengujian pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan memperlihatkan hasil yang berbeda tergantung pada indikator (proksi) yang dipergunakan untuk menilai nilai perusahaan. *Leverage* tidak memberi dampak pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*), tapi memperlihatkan pengaruh positif saat menggunakan proksi PBV. Struktur modal juga menunjukkan hasil yang berbeda tergantung pada indikator (proksi) yang dipergunakan dalam mengevaluasi nilai perusahaan. Struktur modal pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) memperlihatkan pengaruh positif, namun saat menggunakan proksi PBV struktur modal tidak menunjukkan pengaruh.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Memahami bahwasannya ada keterbatasan pada studi ini yang hanya berfokus pada sampel perusahaan manufaktur yang termasuk pada ISSI, pemilihan sampel ini secara tidak langsung membatasi generalisasi hasil penelitian terhadap seluruh perusahaan publik di Indonesia. Perusahaan yang tercatat dalam ISSI tunduk pada prinsip-prinsip syariah, salah satunya adalah batasan terhadap rasio total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset, yang tidak boleh di atas 45%. Kriteria ini menyebabkan terdapat ketidaksamaan karakteristik struktur keuangan dibandingkan dengan perusahaan yang tergolong dalam saham

konvensional. Untuk itu, hasil studi ini lebih merepresentasikan kondisi perusahaan dengan prinsip keuangan syariah dan mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan pengambilan keputusan keuangan perusahaan *non-syariah*.

5.3 Saran

Dengan didasari oleh temuan penelitian, sejumlah saran yang disampaikan peneliti, meliputi:

1. Penelitian selanjutnya

Penelitian berikutnya diharapkan bisa mempertimbangkan faktor lain yang bisa digunakan untuk mengukur variabel independen seperti solvabilitas dan pertumbuhan perusahaan, selain itu sampel pada penelitian juga bisa dipertimbangkan untuk menggunakan sektor lain dengan Indeks yang sama.

2. Perusahaan

Temuan studi ini besar harapannya bisa dijadikan bahan kajian bagi perusahaan untuk lebih mempertimbangkan pengelolaan kebijakan dividen yang memberi pengaruh untuk nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya mengintegrasikan kebijakan dividen ke dalam manajemen keuangan strategis dan berhati-hati dalam mengelola profitabilitas, likuiditas, *leverage*, serta struktur modal. Keputusan finansial ini secara langsung membentuk persepsi investor dan nilai perusahaan di pasar. Lebih lanjut, perusahaan disarankan memahami perbedaan perspektif investor dalam menilai nilai perusahaan baik melalui *Tobin's Q* maupun PBV.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Lembaga Penerbit Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Adrisa, F. S., Nurdin, A. A., & Setiawan, I. (2021). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Konsisten Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(3), 710–717. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i3.2606>
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020a). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 4(1). <https://doi.org/https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/1611095>
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020b). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 4(1). <http:jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Akbar, Maryam, S., & Karyadi. (2020). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Price To Book Value (PBV) (Studi pada PT. Tri Banyan Tirta, Tbk). *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Ilmu Sosial: Co-Management*, 3. <https://doi.org/https://doi.org/10.32670/comanagement.v3i2.428>

- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Amalia, F. A., & Suryono, B. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JIRA: Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(11). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4905>
- Amruddin, Priyanda, R., Agustina, T. S., Ariantini, N. S., Rusmayani, N. G. A. L., Aslindar, D. A., Ningsih, K. P., Wulandari, S., Putranto, P., Yuniati, I., Untari, I., Mujiani, S., & Wicaksono, D. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Pradina Pustaka.
- Anggita, K. T., & Andayani. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(3), 1–20. <https://doi.org/https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4587>
- Anggraeny, V., & Ermaya, H. N. L. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45. *PROSIDING BIEMA: Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 2, 792–811. www.idx.co.id
- Anindya, K. N., & Muzakir, M. F. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *JABIS: Jurnal*

Aplikasi

Bisnis,

20.

<https://doi.org/https://doi.org/10.20885/jabis.vol20.iss1.art5>

Artofkh, R. A., Nurbaiti, B., & Sari, P. N. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *ARMADA: Jurnal Penelitian Multidisiplin*, 1(8), 892–905. <https://doi.org/10.55681/armada.v1i8.774>

Arum, F. L., Mus, A. R., & Umar, N. A. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Tambang Sub Sektor Mental dan Mineral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Journal of Management Science (JMS)*, 3(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.52103/jms.v3i2.1269>

Ashari Bakri, M., & Bakri, M. A. (2021). Moderating effect of audit quality: The case of dividend and firm value in Malaysian firms. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2004807>

Atmikasari, D., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Aset*, 22(1), 25–34. <https://doi.org/10.37470/1.022.1.04>

Butar-Butar, D. T. M., & Stefy. (2023). Analisis Kualitas Audit Sebagai Moderasi Pada Hubungan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 17(2), 224–234. <https://doi.org/https://doi.org/10.25170/jara.v17i2.4495>

Dianti, I., Istiawati, & Marinda. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun

2018-2022. *Sosiosaintika*, 2(2), 85–94.
<https://doi.org/10.59996/sosiosaintika.v2i2.383>

Distyowati, A. A., & Purwohandoko. (2019). Pengaruh Keputusan Keuangan, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3).
<https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/28661>

Farizki, F. I., Suhendro, & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 17.
<https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.273>

Faujia, E. N., & Nurulrahmatia, N. (2024). Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Return On Asset (ROA) pada PT. Mayora Indah Tbk. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 3(3), 366–387. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v3i3.2802>

Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *Source: The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105.
<https://sistem.nevsehir.edu.tr/bizdosyalar/01babdd8a66f150afe96d8c6aa4abc06/Finans%20Teorisi%202.pdf>

Hadi, N., & Budiman, J. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, 7(2), 160–168.
<https://doi.org/10.31294/widyacipta.v7i2.16213>

- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A Primer On Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Third Edition* (L. Fargotstein, Ed.; 3rd ed.). Sage Publications.
- Hamid, R. S., & Anwar, S. M. (2019). *Structure Equation Modeling (SEM) Berbasis Varian “Konsep Dasar dan Aplikasi Program Smart PLS 3.2.8 Dalam Riset Bisnis.”* PT Inkubator Penulis Indonesia.
- Hamidah, L., & Ramdani, E. (2023). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021).* 7(2).
<https://doi.org/https://doi.org/10.33884/jab.v7i2.7371>
- Handayani, Y. D., & Ibrani, E. Y. (2023). The Role of Dividend Policy in Explaining Corporate Governance and Profitability on Firm Value. *Ekulibrium: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 19(1), 22–36.
<https://journal.umpo.ac.id/index.php/ekulibrium/article/view/5606/2564>
- Herdiani, N. P., Badina, T., & Rosiana, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 87–106. <https://akuntansi.pnp.ac.id/jam>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects Of Return On Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, And Dividend Payout Ratio On Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54.
<https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>

- Iman, C., Sari, F. N., & Pujiati, N. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2). <https://doi.org/10.31294/jp.v17i2>
- Jayanti, I. D. (2024). Dampak Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *BISMA: Business and Management Journal*, 2(3), 22–1. <https://doi.org/https://doi.org/10.59966/bisma.v2i3.1204>
- Kaswari, N. L. Y., Putra, I. G. C., Manuari, I. A. R., & Santosa, M. E. S. (2023). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(3). <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/8383/6303>
- Kusmiati, M. (2019). *Pengaruh Debt To Asset Ratio (DAR) Dan Fixed Assets Turn Over (FATO) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI*. https://jurnal.poltektriguna.ac.id/Nov2019/77_91.pdf
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *Source: The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *Source: The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243–269. <https://www.jstor.org/stable/1926397>

- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/10.32670/FAIRVALUE.V5I1.2280>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1965). The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment: Reply. *The American Economic Review*, 55(3), 524–527.
- Morni, F., Iskandar, A. M., & Banchit, A. (2019). The Relevance of Bird-in-Hand Theory to Shariah-Inclined Investors: A Case Study of Malaysia. *Journal of International Business, Economics and Entrepreneurship*, 4(2), 2550–1429. <https://doi.org/https://doi.org/10.24191/jibe.v4i2.14317%20>
- Mudjiono, A., & Osesoga, M. S. (2023). Does The Relationship between Profitability, Liquidity, and Leverage Toward Firm Value Get Tempered by Dividend Policy? *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(03). <https://doi.org/10.33312/ijar.722>
- Muliana, & Ahmad, S. W. A. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *POINT: Jurnal Ekonomi & Manajemen*, 3(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.46918/point.v3i2.1171>
- Munzir, Andriyan, Y., & Hidayat, R. (2023). Consumer Goods: Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Corporate Social Responsibility. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, 3(2), 153–165. <https://doi.org/10.24853/jago.3.2.153-165>

- 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* 2024, Vol. 12, Page 22, 12(1), 22. <https://doi.org/10.3390/IJFS12010022>
- Nurasiah, S., & Riswandari, E. (2023). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Kualitas Audit dan Agresivitas Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(1), 219–231. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i1.16814>
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Balance*, XVI(1), 102–111. <https://doi.org/https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Ompusunggu, C. K., & Wijaya, H. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 687–695. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11718>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45. 4. <https://doi.org/10.33395/owner.v4n2>
- Paputungan, V. (2021). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Perubahan Laba Pada Perusahaan Saham Syariah Sektor Perdagangan Jasa Investasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JAMIN: Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Inovasi Bisnis*, 3(2). <https://doi.org/10.47201/jmn>

- Pertiwi, G. R., Risnita, & Jailani, S. (2023). *Jenis-Jenis Penelitian Ilmiah Kependidikan*.
- Phengdrawan, J., Kalis, M. C. I., Wendy, Fitriana, A., & Irdhayanti, E. (2024). Firm value and its antecedents: testing the interaction effect of dividend policy. *Jurnal Ekonomi*, 13(1), 201–214. <https://doi.org/10.54209/ekonomi.v13i01>
- Qomariyah, N., & Mildawati, T. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4095>
- Rahmasari, D., Suryani, E., & Oktaryani, S. (2019). *Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. 5, 66–83. <https://jseh.unram.ac.id/index.php/jseh/article/view/268>
- Ramadhan, B. W. (2024, June 9). Analisis Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia. *Kumparan*.
- Ramirez, F. S., & Ferrer, R. C. (2021). The Mediating Role of Dividend Policy on the Impact of Capital Structure and Corporate Governance Mechanisms on Firm Value Among Publicly Listed Companies in the Philippines. *DLSU Business & Economics Review*, 95–111. https://www.dlsu.edu.ph/wp-content/uploads/2021/08/DLSUBER.2021.July_.8ferrer.pdf
- Rianti, N. K. E. R., Putra, I. G. C., Manuari, I. A. R., & Wedasari, D. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *KARMA: Karya Riset Mahasiswa*

Akuntansi, 1, <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/karma/article/view/1631>

Rohmatulloh, A. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 753–769. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.vn.p753-769>

Romadhani, A., Saifi, M., & Nuzula, N. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Profit: Jurnal Administrasi Bisnis*, 2. <https://doi.org/https://doi.org/10.21776/ub.profit.2020.014.02.9>

Rossa, P. A. E., Susandya, A. A. G. B. A., & Suryandari, N. N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. *KHARISMA: Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi*, 5(1), 88–99. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/6330/4823>

Safira, A. G. W., Saputro, D. F. H., Isthika, W., & Prajanto, A. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Retailing Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2022. *JURNAL MANEKSI*, 13(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.31959/jm.v13i3.2350>

Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai

- Perusahaan. *Owner*, 6(2), 1597–1609.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.795>
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Proditabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Competence: Journal of Management Studies*, 15.
<https://doi.org/https://doi.org/10.21107/kompetensi.v15i1.10563>
- Sari, D. K., & Wahidahwati. (2021). Pengaruh Pengungkapa Sustainability Report, Ukuran Perusahaan, Proditabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *JIRA: Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4.
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3870>
- Sari, E. P., Ilham, R. N., Putri, D. E., & Syahputri, A. (2022). Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi Pengaruh Antara Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 2(22). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jap.v22i2.3902>
- Setyabudi, T. G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 1, 1–9.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i1.4949>
- Silvan, R. A., & Yahya. (2024). Analisi Current Ratio, Size, Debt To Equity Ratio Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Food And Beverages Di BEI. *JIRM: Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 13(8).
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/5996>

- Simanjutak, Y. E. K., Sihotang, R. B., & Hutabarat, F. (2024). Mediating Role of Dividend Policy on the Effect of Profitability, Company Size, and Capital Structure on the Value of Manufacturing Companies in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Law, and Education*, 5(1), 1197–1211. <https://doi.org/10.56442/IJBLE.V5I1.552>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabet.
- Sunarti. (2024). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Perantara. *Jurnal Studi Multidisipliner*, 8(6), 2118–7453.
- Susanti, E., Indarto, I., & Sulistyawati, A. I. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Sustainable Business Journal*, 1(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.26623/sbj.v1i2.6696>
- Syah, A. A., & Aris, M. A. (2024). Leverage, Profitability, And Liquidity: Their Effect On Company Value By Moderating Dividend Policy Variables. *MSEJ: Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2). <https://journal.yrpiiku.com/index.php/msej/article/view/5056/2786>
- Tahu, G. P., & Yuesti, A. (2022). Determinant Factor of Firm Value in Covid-19 Pandemic: Role of Dividend Policy as Mediating variable. *JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 9(2), 1008–1018. <https://doi.org/https://doi.org/10.29210/020231799>
- Tripuspitorini, F. A., Setiawan, I., Syarief, M. E., Gumara, A. D., & Purwitasari, T. P. (2022). Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur pada Indeks Saham

- Syariah Indonesia. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 177–187. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.1765>
- Utami, C. N., & Widati, L. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Jurnal & Riset Akuntansi*, 6(1), 885–893. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.682>
- Vilantika, E., & Santoso, R. A. (2022). Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol: Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Usinessand Economics Conference in Utilization of Modern Technology*. <https://journal.unimma.ac.id/index.php/conference/article/view/7442>
- Wibowo, C. A., & Andayani. (2021). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *JIRA: Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3813/3824>
- Wicaksono, B. T., & Fitriati, I. R. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 2022. <https://doi.org/ss:https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Yudhyani, E., Kulsum, U., Reza, F., Sitorus, A. N., & Kirana, N. W. I. (2022). Determinant Factors of Firm Value: Cash Holdings and Dividend Policy as Mediation. *JAFS: Journal of Accounting and Strategic Finance*, 5(2), 278–301. <https://doi.org/https://doi.org/10.33005/jasf.v5i2.325>

Yulianto, T., & Hasanudin, H. (2024). The Role of Dividend Policy in Mediating the Influence of Marketing Activities, Asset Growth, and Business Risk on Firm Value. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 215–231. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-394-8_22

Zulfan, H., Ispriyahi, H., & Ali, H. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di BEI 2015-2021. *Bisnis & Manajemen*, 13(2). <http://ejournal.utmj.ac.id/index.php/ekobis>



UNIVERSITAS
MA CHUNG

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AMIN	Ateliers Mecaniques D Indonesia Tbk
2	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
3	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
4	CAKK	Cahayaputra Asa Keramik Tbk
5	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
6	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
7	MDKI	Emdeki Utama Tbk
8	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk
9	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
10	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
11	WOOD	Integra Indocabinet Tbk
12	JECC	Jembo Cable Company Tbk
13	KINO	Kino Indonesia Tbk
14	LTLS	Lautan Luas Tbk
15	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk
16	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
17	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk
18	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
19	ADES	PT Akasha Wira International Tbk.
20	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk.
21	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk.
22	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.
23	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.
24	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk.
25	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk.
26	ASII	PT Astra International Tbk.
27	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
28	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.
29	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk.
30	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
31	CINT	PT Chitose Internasional Tbk.
32	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
33	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.
34	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk.
35	GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk
36	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk.
37	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk.
38	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
39	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
40	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
41	INDS	PT Indospring Tbk.
42	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
43	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk.
44	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk.
45	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk.
46	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk.
47	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.
48	KIAS	PT Keramik Indonesia Asosiasi Tbk.
49	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.
50	LION	PT Lion Metal Works Tbk.
51	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.
52	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
53	MBTO	PT Martina Berto Tbk.
54	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
55	MERK	PT Merck Tbk
56	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk.
57	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
58	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.
59	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.
60	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
61	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.
62	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.
63	STTP	PT Siantar Top Tbk.
64	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk.
65	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk. (d.h PT Sucaco Tbk.)
66	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk.
67	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.
68	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
69	TRST	PT Trias Sentosa Tbk.
70	TRIS	PT Trisula International Tbk.
71	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
72	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.
73	VOKS	PT Voksel Electric Tbk.
74	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk.
75	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
76	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk.
77	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
78	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure
79	AGII	Samator Indo Gas Tbk.

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
80	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
81	ESIP	Sinergi Inti Plastindo Tbk
82	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
83	SPMA	Suparma Tbk
84	BELL	Trisula Textile Industries Tbk
85	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk

Lampiran 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Minimum	Maximum	Standard Deviation
<i>Tobin's Q</i>	85	1.588	0.08	16.263	1.725
PBV	85	2.231	-4.75	46.5	4.458
ROA	85	0.029	-0.31	0.86	0.077
CR	85	2.911	0.131	29.587	2.902
DER	85	1.068	-7.96	41.000	3.095
DAR	85	0.424	0.033	6.52	0.391
DPR	85	0.619	0.000	1.000	0.486
SIZE	85	12.399	10.879	15.062	0.734
Kualitas Audit	85	0.388	0.000	1.000	0.487

Lampiran 3. Hasil Uji Hipotesisi

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Tstatistics (O/STDEV)	P Values
Profitabilitas> <i>Tobin's Q</i>	0.286	0.291	0.091	3.139	0.001
Profitabilitas>PBV	0.285	0.288	0.096	2.983	0.001
Likuiditas> <i>Tobin's Q</i>	-0.052	-0.056	0.030	1.759	0.039
Likuiditas>PBV	-0.097	-0.093	0.024	3.986	0.000
Leverage> <i>Tobin's Q</i>	-0.007	-0.001	0.033	0.198	0.422
Leverage>PBV	0.284	0.287	0.091	3.121	0.001
Struktur Modal> <i>Tobin's Q</i>	0.324	0.304	0.127	2.553	0.005
Struktur Modal>PBV	0.066	0.070	0.049	1.348	0.089
Profitabilitas>Kebijakan Dividen> <i>Tobin's Q</i>	0.014	0.013	0.007	1.982	0.024
Profitabilitas>Kebijakan Dividen>PBV	0.014	0.014	0.007	2.118	0.017
Likuiditas>Kebijakan Dividen> <i>Tobin's Q</i>	0.011	0.009	0.006	1.648	0.050
Likuiditas>Kebijakan Dividen>PBV	0.011	0.01	0.006	1.684	0.046

	<i>Original Sample (0)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Tstatistics (0/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
<i>Leverage>Kebijakan Dividen>Tobin's Q</i>	-0.011	-0.010	0.005	2.082	0.019
<i>Leverage>Kebijakan Dividen>PBV</i>	-0.011	-0.011	0.005	2.309	0.010
<i>Struktur Modal>Kebijakan Dividen>Tobin's Q</i>	-0.014	-0.015	0.009	1.654	0.049
<i>Struktur Modal>Kebijakan Dividen>PBV</i>	-0.014	-0.017	0.009	1.591	0.056

Lampiran 4. Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah di BEI

TAHUN	ISSI	IHSG
2019	3,744.82	7,265.02
2020	3,344.93	6,970.01
2021	3,983.65	8,255.62
2022	4,786.02	9,499.14
2023	6,145.96	9,388.20

UNIVERSITAS
MA CHUNG