

**PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMODERASI PENGARUH
PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45**



SKRIPSI

Karya Tulis Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi
Program Studi S-1 Akuntansi

Disusun Oleh:

Nila Aflaha

NIM 11221478

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Universitas BPD

Tahun 2026

1. Pendahuluan

Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 merupakan kelompok emiten di Bursa Efek Indonesia yang terdiri atas 45 perusahaan dengan karakteristik unggulan di pasar modal Indonesia, seperti tingkat likuiditas perdagangan yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, dan tingkat perhatian investor yang relatif tinggi. Perusahaan yang masuk dalam indeks 45 dipilih berdasarkan hasil evaluasi berkala sehingga sering dijadikan acuan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan dan kondisi pasar modal Indonesia. Namun, kondisi tersebut tidak selalu menjamin perusahaan mampu mempertahankan nilai perusahaan secara stabil. Berdasarkan data penelitian pada perusahaan LQ45 periode 2023–2025, nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q* menunjukkan adanya perubahan antarperusahaan selama periode pengamatan. Beberapa perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan, seperti PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk yang mengalami penurunan *Tobin's Q* dari 1,795 (2023) menjadi 1,050 (2025). Kondisi serupa terjadi pada PT AKR Corporindo Tbk yang menurun dari 1,499 (2023) menjadi 1,255 (2025) serta PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk yang mengalami penurunan dari 4,094 (2023) menjadi 2,464 (2025). Sebaliknya, PT Aneka Tambang Tbk menunjukkan peningkatan nilai *Tobin's Q* dari 1,100 (2024) menjadi 1,744 (2025) (Data diolah, 2026). Perbedaan perubahan tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada indeks LQ45 belum bergerak secara konsisten meskipun perusahaan memiliki karakteristik fundamental yang relatif baik. Kondisi ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor internal perusahaan yang diduga memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan kajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, khususnya profitabilitas, likuiditas, *leverage*, serta peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Bagi investor, nilai perusahaan menjadi dasar dalam mempertimbangkan keputusan investasi karena menunjukkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan mempertahankan keberlanjutan usaha (Firmansah & Sari, 2024). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan sinyal positif kepada pasar melalui kinerja dan prospek pertumbuhan yang baik, sedangkan nilai perusahaan yang rendah dapat menunjukkan bahwa pasar belum memberikan apresiasi optimal terhadap kondisi perusahaan (Simangunsong & Solikhin, 2022). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q* karena rasio tersebut mampu menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan melalui perbandingan antara nilai pasar dan nilai aset yang dimiliki (Rossela et al., n.d.). Penggunaan *Tobin's Q* relevan karena tidak hanya mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di pasar modal. Oleh karena itu, perubahan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 menjadi aspek penting untuk dikaji lebih lanjut melalui faktor-faktor internal yang dapat memengaruhinya.

Salah satu faktor internal yang berkaitan dengan perubahan nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aset dan sumber daya yang dimiliki. Tingkat profitabilitas menjadi perhatian investor karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional serta memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan pada masa mendatang (Firmansah & Sari, 2024). Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang baik cenderung memiliki daya tarik lebih tinggi

bagi investor karena menunjukkan kondisi fundamental yang lebih kuat. Kondisi tersebut dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap prospek perusahaan dan tercermin dalam perubahan nilai perusahaan. Penelitian Firmansah dan Sari (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 sektor perbankan. Namun, beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan belum selalu memberikan hasil yang konsisten pada berbagai sektor dan periode penelitian (Mahirun et al., 2023). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas masih menjadi faktor penting yang perlu dikaji dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan pada perusahaan LQ45.

Selain profitabilitas, likuiditas juga menjadi salah satu faktor internal yang dapat berkaitan dengan nilai perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan menjaga kestabilan operasional dan memenuhi kewajiban keuangannya secara tepat waktu, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kondisi perusahaan (Yulianti et al., 2022). Namun, tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu menunjukkan kondisi yang optimal karena dapat mencerminkan adanya aset lancar yang belum dimanfaatkan secara produktif. Kondisi tersebut menyebabkan investor perlu mempertimbangkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tersedia. Penelitian Syariati et al. (2025) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan. Sementara itu, penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang berbeda antarperiode dan karakteristik perusahaan (Rahmasari et al., 2019). Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa likuiditas masih menjadi aspek yang perlu dikaji dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Faktor lain yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasi. Penggunaan utang pada tingkat tertentu dapat membantu perusahaan meningkatkan kapasitas usaha karena perusahaan memperoleh tambahan sumber pendanaan untuk mengembangkan aktivitas bisnisnya. Namun, peningkatan penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko keuangan apabila perusahaan tidak mampu mengelola kewajiban tersebut secara efektif (Riska et al., 2020). Kondisi tersebut dapat memengaruhi penilaian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Penelitian Harianja et al. (2023) menunjukkan bahwa hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam karena dipengaruhi oleh kondisi industri dan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal. Hasil serupa ditemukan oleh Sindi dan As'ari (2025) yang menunjukkan bahwa *leverage* belum selalu menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan karena investor juga mempertimbangkan aspek lain seperti stabilitas laba dan kebijakan perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* masih menjadi faktor yang relevan untuk dianalisis dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45.

Selain faktor kinerja keuangan, kebijakan dividen juga menjadi salah satu faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan

dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Bagi investor, kebijakan dividen sering dipandang sebagai indikator kondisi keuangan dan prospek perusahaan sehingga dapat memengaruhi respons pasar terhadap kinerja perusahaan (Yudha et al., 2024). Namun, hasil penelitian mengenai peran kebijakan dividen dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas, leverage, dan nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam (Kurniawan et al., 2024). Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk menganalisis pengaruhnya terhadap hubungan antara profitabilitas, likuiditas, leverage, dan nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Meskipun hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan telah banyak diteliti, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memberikan prospek positif bagi investor (Firmansah & Sari, 2024; Pringgendani et al., 2025). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan leverage tidak selalu memberikan pengaruh yang sama terhadap nilai perusahaan karena dipengaruhi oleh kondisi industri, periode penelitian, serta karakteristik perusahaan yang diamati (Harianja et al., 2023; Mahirun et al., 2023). Selain itu, penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai variabel moderasi juga masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen mampu menjelaskan hubungan antara faktor keuangan dan nilai perusahaan, sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa peran moderasi tersebut belum terbukti secara konsisten (Simangunsong & Solikhin, 2022). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan masih membutuhkan kajian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan serta menguji peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis melalui pengembangan kajian *agency theory* dan *signaling theory* dalam menjelaskan hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen pada indeks LQ45. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan keuangan dan kebijakan dividen, serta bagi investor sebagai bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

2. Telaah Pustaka

2.1 Grand Theory

2.1.1 Agency Theory

Agency theory menjelaskan hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer sebagai (agen), Dimana pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Dalam pelaksanaannya, perbedaan kepentingan antara kedua pihak dapat menimbulkan konflik keagenan karena manajer memiliki informasi dan kewenangan yang lebih besar dibandingkan pemegang

saham (Ghozali, 2021). Salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik tersebut adalah kebijakan dividen melalui pembatasan penggunaan *free cash flow* oleh manajemen. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme pengawasan yang membantu menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dalam penelitian ini, teori keagenan mendasari peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

2.1.2 Signaling Theory

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada investor melalui berbagai kebijakan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pasar (Ross, 1977). Informasi tersebut menjadi dasar bagi investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan (Ghozali, 2021). Salah satu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi pasar adalah kebijakan dividen, karena kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen menunjukkan stabilitas laba dan kondisi keuangan yang baik. Jadi, dalam penelitian ini, teori sinyal menjelaskan bagaimana kebijakan dividen memperkuat sinyal profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* dalam memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal.

Keterkaitan *agency theory* dan *signaling theory* dengan penelitian ini yaitu mendukung penggunaan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Dalam perspektif *Agency theory*, kebijakan dividen dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui pengurangan dana internal yang berpotensi digunakan secara tidak efisien (Jensen & Meckling, 1976). Disisi lain, *signaling theory* menjelaskan bahwa pembayaran dividen menjadi sinyal mengenai kualitas kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan kepada investor (Ross, 1977). Dengan demikian, kedua teori tersebut menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja, prospek, dan potensi arus kas perusahaan di masa depan yang tercermin dalam harga pasar saham (Khasbulloh et al., 2023). Nilai perusahaan berorientasi pada upaya memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan dipengaruhi oleh kinerja keuangan serta kebijakan keuangan perusahaan (Effendy et al., 2025). Nilai perusahaan menjadi indikator penting dalam menilai keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku aset (Uzzulfa & Imronudin, 2025).

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aset dan kegiatan operasional secara efektif (Khasbulloh et al., 2023). Tingginya profitabilitas mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang baik dan menjadi sinyal positif bagi investor terhadap prospek perusahaan dimasa depan (Effendy et al., 2025). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)*, yaitu perbandingan laba bersih terhadap total aset perusahaan.

2.1.5 Likuiditas

Menurut Khasbulloh et al. (2023) menjelaskan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas yang baik mencerminkan kesehatan keuangan serta stabilitas perusahaan yang berpengaruh terhadap persepsi investor dan nilai perusahaan (Uzzulfa & Imronudin, 2025). Dalam penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar sebagaimana tercantum dalam laporan posisi keuangan perusahaan (Khasbulloh et al., 2023).

2.1.6 Leverage

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dalam struktur modalnya, yang berimplikasi pada tingkat risiko dan pengembalian perusahaan (Khasbulloh et al., 2023). Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dan berpotensi meningkatkan risiko keuangan apabila tidak dikelola secara optimal (Effendy et al., 2025). *Leverage* menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan keuangan karena berkaitan dengan risiko kebangkrutan dan persepsi investor. *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan berdasarkan laporan keuangan (Rais, 2025).

2.1.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya sebagai sumber pendanaan internal (Khasbulloh et al., 2023). Kebijakan ini menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan bagi investor dan diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu persentase dividen yang dibagikan terhadap laba bersih perusahaan (Yudha et al., 2024).

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh firmansah dan sari (2024), pringgendani et al. (2025), serta Yudha et al. (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, mahirun et al. (2023) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas masih belum konsisten.

Penelitian mengenai likuiditas juga menunjukkan hasil yang beragam. Syariati et al. (2025), Yulianti et al. (2022), dan Rahmasari et al. (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga stabilitas keuangan. Sebaliknya, Pringgendani et al. (2025), Harianja et al. (2023), serta Sindi dan As'ari (2025) menemukan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena menunjukkan adanya dana yang belum dimanfaatkan secara produktif.

Hasil penelitian mengenai *leverage* juga masih memperlihatkan perbedaan temuan. Harianja et al. (2023), Sindi dan As'ari (2025), serta Pringgendani et al. (2025) menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena

tingginya penggunaan utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Di sisi lain, beberapa penelitian menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor juga mempertimbangkan faktor lain, seperti stabilitas laba dan prospek pertumbuhan perusahaan (Mahirun et al., 2023; Simangunsong & Solikhin, 2022).

Penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai variabel moderasi juga masih menunjukkan hasil yang berbeda. Kurniawan et al. (2024), Pringgendani et al. (2025), dan Yudha et al. (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan karena pembayaran dividen meningkatkan kepercayaan investor terhadap kondisi perusahaan. Namun, Simangunsong dan Solikhin (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi seluruh hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi masih memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Signaling theory menjelaskan bahwa profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor terkait kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga prospek pertumbuhan dimasa depan (Ross, 1977). Tingkat laba yang tinggi mencerminkan efektivitas pengelolaan aset serta kemampuan perusahaan menciptakan pengembalian yang optimal bagi pemegang saham. Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Ghozali, 2021).

Studi ini berasumsi bahwa profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam penelitian yang dilakukan oleh Firmansah dan Sari (2024). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga stabilitas kinerja keuangan. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor terkait prospek pertumbuhan perusahaan (Pringgendani et al., 2025; Yudha et al., 2024). Perusahaan dengan laba yang tinggi dinilai lebih mampu memberikan pengembalian kepada pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Kurniawan et al., 2024; Uzzulfa & Imronudin, 2025). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan.

Diasumsikan bahwa perusahaan dengan Tingkat profitabilitas tinggi mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Kondisi ini mendorong peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Dari asumsi-asumsi tersebut, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

2.2.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam *agency theory*, likuiditas yang terlalu tinggi menimbulkan inefisiensi karena adanya dana yang menganggur yang tidak dimanfaatkan secara optimal oleh manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi tersebut bisa menurunkan efektivitas pengelolaan aset dan memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan (Ghozali, 2021).

Studi ini berasumsi bahwa likuiditas yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Pringgendani et al. (2025). Tingginya aset lancar yang tidak digunakan secara produktif menunjukkan rendahnya efisiensi perusahaan dalam mengelola

dana (Harianja et al., 2023; Sindi & As'ari, 2025). Investor juga cenderung menilai dana menganggur sebagai sinyal bahwa perusahaan belum mampu memaksimalkan sumber daya yang dimiliki (Kurniawan et al., 2024; Uzzulfa & Imronudin, 2025).

Diasumsikan bahwa semakin tinggi likuiditas yang tidak dikelola secara efektif, semakin rendah penilaian investor terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan menurun. Sehingga hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

2.2.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *agency theory*, penggunaan utang dapat mengurangi konflik keagenan karena manajemen dituntut untuk memenuhi kewajiban kepada kreditur sehingga penggunaan dana perusahaan menjadi lebih disiplin (Jensen & Meckling, 1976). Namun, apabila proporsi utang terlalu tinggi, beban bunga dan risiko keuangan perusahaan juga meningkat sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Studi ini berasumsi bahwa *leverage* yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Harianja et al. (2023). Penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko finansial dan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Pringgendani et al., 2025; Sindi & As'ari, 2025). Investor cenderung lebih berhati-hati terhadap perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi karena dipandang memiliki risiko yang lebih besar terhadap keberlangsungan usaha (Kurniawan et al., 2024; Uzzulfa & Imronudin, 2025).

Diasumsikan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin tinggi risiko yang ditanggung perusahaan sehingga nilai perusahaan menurun. Berdasarkan asumsi-asumsi diatas, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

2.2.4 Peran Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi juga membagikan dividen secara konsisten, informasi tersebut menjadi sinyal yang lebih kuat mengenai stabilitas kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Ross, 1977). Pembayaran dividen menunjukkan laba yang diperoleh tidak hanya bersifat akuntansi, tetapi juga didukung oleh kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang memadai. Sinyal positif tersebut meningkatkan kepercayaan investor sehingga kebijakan dividen diperkirakan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Ghozali, 2021).

Studi ini berasumsi bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Kurniawan et al. (2024). Pembagian dividen menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya mampu menghasilkan laba, tetapi juga mampu mendistribusikan laba tersebut kepada pemegang saham (Pringgendani et al., 2025; Yudha et al., 2024). Investor cenderung memberikan penilaian lebih tinggi kepada perusahaan yang konsisten membagikan dividen karena

dipandang memiliki kondisi keuangan yang stabil (Firmansah & Sari, 2024; Uzzulfa & Imronudin, 2025).

Diasumsikan bahwa kebijakan dividen yang konsisten mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut, hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H4: kebijakan dividen memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

2.2.5 Peran Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *agency theory*, konflik keagenan dapat muncul ketika manajemen memiliki dana kas yang besar namun tidak mengelolanya secara optimal sehingga berpotensi menimbulkan inefisiensi (Jensen & Meckling, 1976). Kebijakan dividen menjadi salah satu mekanisme pengendalian yang dapat mengurangi konflik tersebut dengan menyalurkan sebagian laba kepada pemegang saham. Pada perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, pembagian dividen menunjukkan bahwa kelebihan aset lancar tidak hanya disimpan sebagai dana menganggur, tetapi juga dimanfaatkan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat mengurangi persepsi negatif investor terhadap tingginya likuiditas sehingga memperlemah pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan (Ghozali, 2021).

Studi ini berasumsi bahwa kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Kurniawan et al. (2024). Pembagian dividen membantu perusahaan menyalurkan kelebihan dana kepada pemegang saham sehingga mengurangi potensi inefisiensi penggunaan aset lancar (Pringgendani et al., 2025; Yudha et al., 2024). Investor juga menilai pembagian dividen sebagai sinyal bahwa perusahaan mampu menjaga stabilitas arus kas dan kondisi keuangan perusahaan (Harianja et al., 2023; Uzzulfa & Imronudin, 2025).

Diasumsikan bahwa kebijakan dividen mampu mengurangi dampak negatif likuiditas yang terlalu tinggi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H5: kebijakan dividen memperlemah pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

2.2.6 Peran Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *agency theory*, penggunaan utang mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam mengelola perusahaan karena adanya kewajiban kepada kreditur (Jensen & Meckling, 1976). Di sisi lain, *signaling theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal mengenai kemampuan perusahaan menjaga stabilitas laba dan arus kas meskipun memiliki tingkat utang tertentu (Ross, 1977). Perusahaan yang tetap mampu membagikan dividen menunjukkan bahwa kondisi keuangannya masih cukup baik untuk memenuhi kewajiban kepada kreditur sekaligus memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen diperkirakan dapat mengurangi persepsi risiko investor terhadap penggunaan utang sehingga memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan (Ghozali, 2021).

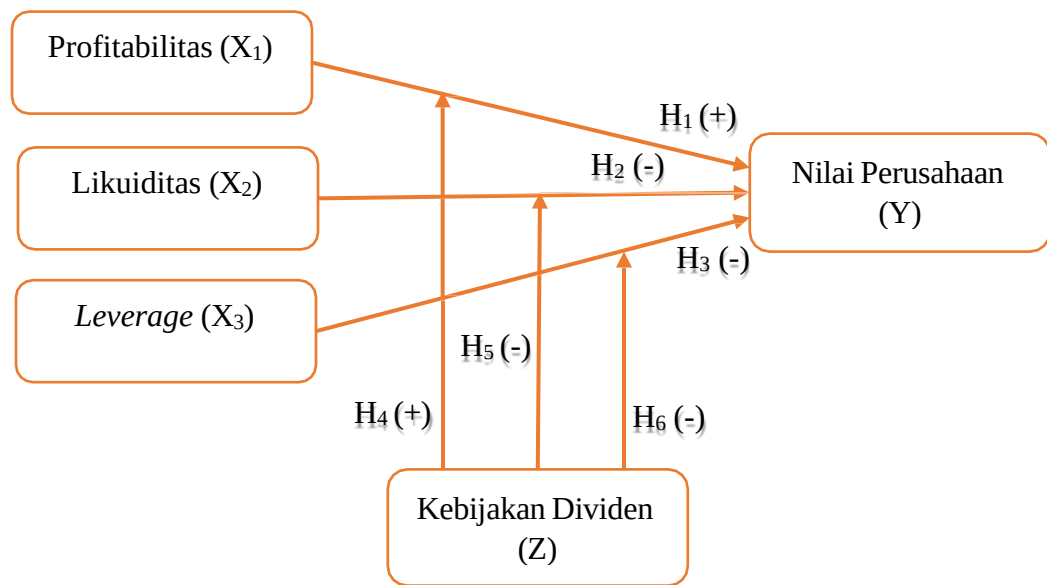
Studi ini berasumsi bahwa kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Kurniawan et al. (2024).

Perusahaan yang tetap membagikan dividen di tengah tingginya utang dipandang memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil (Pringgendani et al., 2025; Yudha et al., 2024). Investor juga cenderung memberikan penilaian lebih baik kepada perusahaan yang mampu menjaga konsistensi dividen karena dianggap mampu memenuhi kewajiban keuangan perusahaan (Harianja et al., 2023; Sindi & As'ari, 2025).

Diasumsikan bahwa kebijakan dividen mampu mengurangi persepsi risiko akibat tingginya *leverage* sehingga membantu menjaga nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H6: kebijakan dividen memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

2.3 Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023-2025. Indeks ini terdiri dari 45 emiten yang diseleksi berdasarkan tingkat likuiditas saham yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, serta kondisi keuangan yang baik dan prospektif. Data populasi diperoleh dari daftar resmi indeks LQ45 yang dipublikasikan melalui situs Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id>) dan laporan statistik pasar modal. Pemilihan emiten LQ45 relevan karena mencerminkan perusahaan dengan tingkat transparansi tinggi dan menjadi fokus utama investor, sehingga sesuai untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, serta peran kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

3.2 Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Teknik ini umum digunakan dalam penelitian kuantitatif bidang akuntansi dan keuangan karena memungkinkan peneliti memperoleh unit analisis yang relevan serta memiliki kelengkapan data yang memadai (Ghozali, 2021). Penggunaan *purposive sampling* bertujuan memastikan bahwa perusahaan yang dianalisis benar-benar mencerminkan karakteristik yang sesuai dengan variabel penelitian, khususnya dalam menguji peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Adapun kriteria sampel sebagai berikut:

- (1) Perusahaan yang tercatat secara berturut-turut di BEI selama tahun 2023 – 2025.
- (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap.
- (3) Perusahaan yang membagikan dividen tunai selama tahun penelitian.
- (4) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah (Rp).
- (5) Perusahaan nonperbankan yang tergabung dalam indeks LQ45.

3.3 Definisi Konsep dan Operasional Variabel

3.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemampuan ini mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola aset untuk menciptakan keuntungan yang berkelanjutan.

Profitabilitas dioperasionalkan menggunakan proksi *Return on Assets* (ROA) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total aset. ROA digunakan karena mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh aset untuk menghasilkan keuntungan.

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

3.3.2 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Kemampuan ini mencerminkan kondisi keuangan jangka pendek perusahaan.

Likuiditas dioperasionalkan menggunakan proksi *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar. CR dipilih karena mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset yang dimiliki.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

3.3.3 Leverage

Leverage adalah tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Tingkat penggunaan utang ini mencerminkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan.

Leverage dioperasionalkan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. Dimana rasio ini mampu menggambarkan proporsi utang relatif terhadap modal sendiri secara jelas.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

3.3.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait penentuan proporsi laba. Konsep tersebut mencerminkan alokasi antara dividen dan laba ditahan.

Kebijakan dividen dioperasionalkan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Rasio ini menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Laba Bersih per Lembar}} \times 100\%$$

3.3.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Penilaian ini tercermin dalam harga pasar saham.

Nilai perusahaan dioperasionalkan menggunakan Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan total aset. Tobin's Q dipilih karena mampu menangkap penilaian pasar secara komprehensif.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

3.4 Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai teknik utama analisis data yang diolah dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS versi 26. MRA dipilih karena mampu menguji secara empiris peran variabel moderasi melalui pembentukan variabel interaksi, sehingga dapat menjelaskan apakah variabel moderator memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Igartua & Hayes, 2021). Metode ini banyak digunakan dalam penelitian keuangan perusahaan karena memberikan interpretasi yang jelas terhadap efek moderasi berbasis data sekunder (Gujarati & Porter, 2009). Penggunaan MRA relevan karena penelitian ini bertujuan menguji peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Adapun tahapan analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian pada setiap variabel. Statistik deskriptif disajikan dalam bentuk nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Analisis ini bertujuan untuk memberikan informasi mengenai sebaran data penelitian sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Tahap ini dilakukan untuk menggambarkan karakteristik data serta memastikan bahwa data memenuhi asumsi dasar regresi.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi linear sehingga hasil estimasi yang diperoleh bersifat valid, tidak bias, dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis. Adapun uji asumsi klasik meliputi:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki residual berdistribusi normal. Pengujian normalitas dilakukan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* melalui aplikasi SPSS. Data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *Tolerance* > 0,10 dan *VIF* < 10.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Pengujian dilakukan menggunakan uji Glejser dengan meregresikan nilai residual absolut terhadap variabel independen. Model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara residual pada satu pengamatan dengan residual pada pengamatan lainnya. Pengujian dilakukan menggunakan Durbin-Watson melalui aplikasi SPSS. Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin-Watson (DW) dengan nilai batas bawah (*dL*) dan batas atas (*dU*) pada tabel Durbin-Watson. Model regresi dinyatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai DW berada di antara *dU* dan $(4 - dU)$.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

α = Konstanta

β_1 – β_3 = Koefisien regresi

X_1 = Profitabilitas (ROA)

X_2 = Likuiditas (CR)

X_3 = *Leverage* (DER)

e = Error

3. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji ini dilakukan dengan memasukkan variabel independen, kebijakan dividen, serta interaksi antar keduanya ke dalam model regresi untuk menguji peran moderasi. Model persamaan MRA sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Profitabilitas (ROA)

X₂ = Likuiditas (CR)

X₃ = *Leverage* (DER)

Z = Kebijakan Dividen (DPR)

X₁×Z = Interaksi Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

X₂×Z = Interaksi Likuiditas dan Kebijakan Dividen

X₃×Z = Interaksi *Leverage* dan Kebijakan Dividen

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

e = Error

4. Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada pada rentang 0 sampai 1. Semakin besar nilai *Adjusted R Square*, semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

2. Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi yang dibangun layak digunakan dalam penelitian. Model dinyatakan layak apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel, sedangkan koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.

3. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, serta menguji pengaruh variabel interaksi pada analisis moderasi. uji t berdasarkan nilai signifikan: (1) nilai signifikansi ≤ 0,05, maka hipotesis diterima atau variabel berpengaruh signifikan. (2) Jika nilai signifikansi > 0,05, maka hipotesis ditolak atau variabel tidak berpengaruh signifikan.