

Pengaruh Manajemen Laba, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kebijakan Dividen

Riyan Apriadi^{a*}, Herlin Tundjung Setijaningsih^b

^{a,b}Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Indonesia

*e-mail: riyanapriadi.2024@gmail.com

KETERANGAN ARTIKEL

Diajukan:
25 Juni 2024
Direvisi:
14 Desember 2024
Diterima:
20 Desember 2024
Tersedia Online:
22 Desember 2024

*Correspondence Author

Nama:
Riyan Apriadi
e-mail:
riyanapriadi.2024

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Data dikumpulkan melalui laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diolah menggunakan program *E-views 12*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tanpa moderasi. Namun ketika terdapat moderasi kebijakan dividen, profitabilitas menjadi tidak berpengaruh. Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tanpa moderasi. Ketika terdapat moderasi kebijakan dividen, struktur modal menjadi tidak berpengaruh. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh manajemen laba, namun memperkuat pengaruh profitabilitas, dan memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Manajemen Laba; Profitabilitas; Struktur Modal; Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen

ABSTRACT

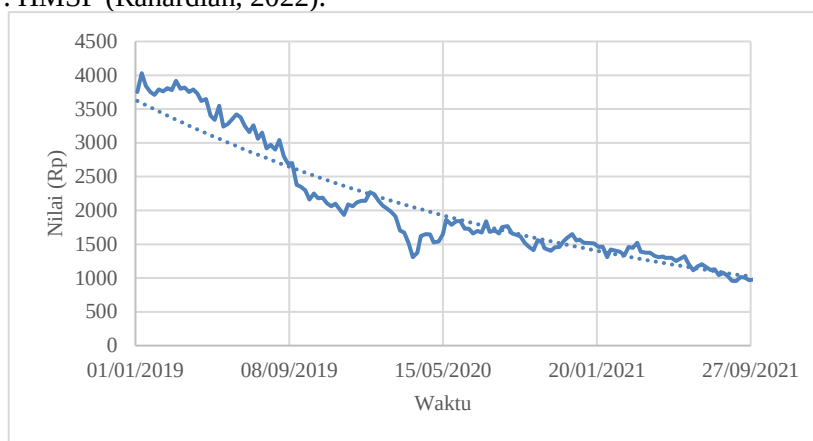
This research analyzes the effect of earnings management, profitability, and capital structure on firm value, using dividend policy as a moderating variable. Data was collected through annual financial reports of manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange. The data was processed using the E-views 12 program. This research indicates that earnings management has no effect on firm value. Profitability has a positive effect on firm value without moderation. However, when there is moderation in dividend policy, profitability has no effect. Capital structure has a negative effect on firm value without moderation. When there is moderation in dividend policy, capital structure has no effect. Dividend policy can moderate the effect of earnings management, but strengthens the effect of profitability, and weakens the effect of capital structure on firm value.

Keywords: Earnings Management; Profitability; Capital Structure; Firm value; Dividend Policy



PENDAHULUAN

Industri pasar modal di Indonesia saat ini tengah menghadapi tantangan besar dengan penurunan nilai perusahaan yang signifikan. Fluktuasi harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan menunjukkan tren penurunan yang meresahkan bagi para investor dan pelaku pasar. Penurunan harga saham yang signifikan mencerminkan hilangnya kepercayaan investor dan menurunkan daya tarik investasi di pasar modal Indonesia. Contoh konkret dari fenomena ini adalah PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), yang mengalami penurunan harga saham pada periode 19-25 Februari 2019, dengan nilai penurunan sekitar 4,86%. Penurunan ini berlanjut hingga awal tahun 2020, dengan penurunan harga saham sebesar 11,43%. Penurunan laba bersih yang cukup tinggi sebesar 16,83%, dari Rp8,58 triliun pada tahun 2020 menjadi Rp7,14 triliun di tahun 2021 menjadi pemicu utama turunnya harga saham PT. HMSP (Rahardian, 2022).



Gambar 1. Harga Saham HMSP Periode 2019 – 2021

Sumber : Google Finance

Penurunan harga saham secara drastis juga dialami oleh PT. Bukalapak pada tahun 2021, dengan penurunan sebesar 69,64%. Harga listing perdana sebesar Rp850 per lembar saham menjadi Rp258 per lembar saham. Beberapa faktor penyebab turunnya harga saham PT. Bukalapak adalah lock-up saham, sentimen global yang negatif, dan laporan keuangan yang tidak memuaskan (Situmorang, 2022). Namun disisi lain, terdapat perusahaan yang mengalami peningkatan nilai perusahaan yang signifikan, seperti yang dialami oleh PT. Adaro Minerals Tbk (ADMR). Harga saham perusahaan ini meningkat drastis sebesar 950%, dari harga IPO Rp100 menjadi Rp1.050. peningkatan ini didorong oleh kenaikan harga batu bara dan tingginya permintaan di tengah pemulihan ekonomi global pasca pandemi COVID-19 (Nababan, 2022).

Fenomena ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sangat penting untuk dikelola dengan baik. Penurunan nilai perusahaan ini mengindikasikan adanya masalah internal dan eksternal, yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan dan investor. Dalam dunia bisnis yang kompetitif, perusahaan dituntut untuk terus meningkatkan kinerja agar tujuan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan dapat tercapai, yaitu memaksimalkan laba dan nilai perusahaan (Kosasih & Mungniyati, 2022; Suryanto & Kusuma, 2021). Tingginya nilai perusahaan mencerminkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham, serta merupakan indikator penting bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi (Ginting, 2021). Kesejahteraan perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan yang optimal melalui peluang berinvestasi (Nivanna & Natalylova, 2022). Oleh karena itu, manajer perusahaan harus mampu menentukan kebijakan dividen yang memperhitungkan keuntungan bagi para investor dan pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, dimana perusahaan yang dikatakan baik kinerjanya dapat memberikan sinyal berupa pembayaran dividen yang lebih tinggi terhadap para pemegang saham (Arifin, 2007). Berdasarkan teori nilai perusahaan, hal terpenting yang harus dimiliki oleh sebuah perusahaan adalah nilai perusahaan itu sendiri.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk manajemen laba, profitabilitas, dan struktur modal (Suryadi, 2022). Manajemen laba melibatkan modifikasi laporan keuangan oleh manajer untuk mencapai target laba tertentu dan menarik minat investor, meskipun praktik ini dapat mengurangi kepercayaan jika terungkap (Riswandi & Yuniarti, 2020). Faktor

manajemen laba selaras dengan *agency theory*, dimana pemegang saham adalah *principal*, sedangkan manajemen perusahaan adalah *agent* yang diberikan kewenangan dari pemegang saham untuk menjalankan perusahaan tersebut (Jensen & Meckling, 2019). Dengan demikian, perusahaan bertanggung jawab untuk melakukan manajemen yang baik guna mempengaruhi dan memperoleh kepercayaan investor terhadap perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja manajemen yang baik dan menarik lebih banyak investor (Wardana & Susanti, 2022). Struktur modal yang optimal juga berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, baik melalui penggunaan modal sendiri maupun penggunaan utang (Yuniastri et al., 2021). Kebijakan dividen juga memiliki peran penting sebagai variabel moderating yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh manajemen laba, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Wiweko & Martianis, 2020).

Beberapa penelitian terdahulu telah mengeksplorasi tentang pengaruh berbagai variabel terhadap nilai perusahaan. Penelitian pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2019, menemukan bahwa struktur modal dan manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, arus kas bebas, dan biaya lingkungan berpengaruh negatif. Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh struktur modal, manajemen laba, dan biaya lingkungan terhadap nilai perusahaan, tetapi memperkuat pengaruh profitabilitas dan arus kas bebas terhadap nilai Perusahaan (Ginting, 2021). Juga penelitian lain pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2018 menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi profitabilitas berpengaruh positif. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Nurhayati et al., 2020). Penelitian lain menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen ditemukan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, memperkuat hubungan positif antara keduanya (Rahmawati et al., 2023). Penelitian lain juga menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen ditemukan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, memperlemah hubungan negatif antara keduanya. Namun, kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Munawaroh & Ramadhan, 2022).

Meskipun berbagai penelitian telah mengidentifikasi pengaruh manajemen laba, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, terdapat inkonsistensi dalam temuan-temuan tersebut, terutama dalam konteks kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Kurangnya konsistensi ini menunjukkan adanya gap yang perlu diisi dengan penelitian yang lebih komprehensif. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi secara mendalam bagaimana manajemen laba, profitabilitas, dan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Sehingga hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia, serta memperkaya literatur dengan analisis mendalam mengenai peran moderasi kebijakan dividen dalam hubungan tersebut, yang diharapkan dapat menjadi acuan bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan strategis.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency theory menerangkan permasalahan yang dimiliki setiap perusahaan terkait hubungan *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajemen perusahaan) yang diberikan kewenangan dari *principal* untuk menjalankan perusahaan tersebut namun kekuasaan yang telah diberikan oleh *principal*, sering disalahgunakan oleh *agent* (Jensen & Meckling, 2019). Keadaan tersebut bisa membuat nilai perusahaan menjadi turun, sehingga berakibat penarikan saham yang dilakukan oleh para investor. Jika pihak *principal* dan pihak *agent* tersebut memiliki tujuan yang sama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, maka akan dipastikan bahwa *agent* mengikuti cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*. Sehingga tujuan perusahaan yang sudah direncanakan sebelumnya bisa dicapai dalam kesuksesan. Namun dalam kondisi yang sebenarnya, *agent* lebih mendahulukan kepentingannya sendiri daripada kepentingan *principal* yang dikenal sebagai *agency problem*, atas tindakan yang tidak sesuai

dengan meningkatkan *asset principal* (Gitman & Zutter, 2015).

Signalling Theory

Signalling theory adalah cara manajemen perusahaan memberikan sinyalnya kepada para pengguna melalui pengungkapan laporan keuangan. Dalam *signalling theory*, nilai perusahaan ini termasuk salah satu informasi yang sering diberikan perusahaan dalam memberikan sinyal yang positif untuk para investor. Nilai perusahaan yang tinggi bisa menarik banyaknya investor dikarenakan dapat memperoleh laba yang besar sehingga menguntungkan para investor (Dewi & Akhmadi, 2023). *Signalling theory* juga menunjukkan erat kaitannya dengan *asymmetric information* diantara manajemen perusahaan dan para pihak yang berkepentingan dengan informasi. *asymmetric information* adalah keadaan dimana dalam hubungan akan ada salah satu pihak yang mempunyai informasi terbaik dibandingkan dengan pihak-pihak lain (Bergh et al., 2021).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai kondisi perusahaan. Menurut (Bandanuji & Khoiruddin, 2020) nilai perusahaan adalah persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan pihak manajer untuk mengelola sumber daya perusahaan terkait dengan harga pasar saham. Harga pasar saham yang tinggi akan menarik banyak investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga mengalami peningkatan nilai perusahaan. Maka dari itu tinggi rendahnya harga pasar saham tersebut menunjukkan tingkatan nilai perusahaan dimata para investor (Widyananda & Jonathan, 2023). Terdapat adanya faktor internal dan eksternal yang menjadikan harga pasar saham menjadi gambaran dari nilai perusahaan. Faktor internal adalah kinerja perusahaan dan faktor eksternal adalah perusahaan tidak dapat mengendalikan tingkat suku bunga (*interest rate*) dan inflasi (*inflation*) (Azzahra & Lekok, 2023).

Manajemen Laba

Manajemen laba adalah tindakan manajer perusahaan secara sengaja untuk memperoleh keuntungan secara pribadi terkait proses laporan keuangan dengan batas yang diizinkan oleh prinsip-prinsip dasar akuntansi (Riswandi & Yuniarti, 2020). Manajemen laba bisa membuat pihak eksternal perusahaan dalam kerugian, karena membuat pihak eksternal melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan apabila didasarkan pada informasi laporan keuangan yang didalamnya terdapat praktik manajemen laba (Santi & Wardani, 2018). Terjadinya manajemen laba diakibatkan adanya *asymmetric information* yang dimanfaatkan manajer perusahaan, dibandingkan pihak eksternal perusahaan sehingga informasi yang diterima tidak seimbang. Pihak manajer perusahaan mempunyai akses langsung dari semua informasi internal perusahaan, sedangkan pihak pemegang saham hanya memperoleh informasi berdasarkan hasil laporan manajer.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan manajemen dalam memperoleh pendapatan berupa laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Rivandi & Petra, 2022). Profitabilitas ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang menggunakan sumber daya perusahaan (Sari et al., 2022). Menurut (Gunawan & Viriany, 2023) profitabilitas perusahaan yang meningkat menunjukkan prospek yang baik artinya manajer perusahaan mempunyai kinerja baik dalam pengelolaan sumber daya perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatnya nilai perusahaan artinya perusahaan bisa memakmurkan para investor sedangkan profitabilitas yang rendah dapat menurunnya nilai perusahaan artinya perusahaan tidak bisa memakmurkan para investor.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan modal sendiri dengan modal asing dimana modal sendiri yaitu laba ditahan (*retained earnings*) dan ekuitas pemegang saham (*shareholders equity*) sementara modal asing yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang (Siregar et al., 2019). Menurut (Irawan & Kusuma, 2019) struktur modal merupakan masalah terpenting bagi perusahaan, dikarenakan baik buruknya struktur modal berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan, yang nantinya akan mencerminkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah perusahaan memutuskan apakah laba yang dibagikan kepada *shareholders* (pemegang saham) sebagai bentuk dividen ataukah sebagai bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi perusahaan dimasa depan. Besarnya jumlah dividen mempengaruhi harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan membawa kesejahteraan *shareholders* (Wiweko & Martianis, 2020). Pembagian dividen ini bertujuan untuk para investor yang berguna mendorong investasi di sekitar pasar modal, dengan memberi penilaian atas mutu perusahaan dengan banyaknya dividen yang dibagikan dan menjadikan sebuah saluran informasi antara pihak manajemen dan pihak investor (G. Prasetyo et al., 2021).

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan *agency theory* bahwa latar belakang praktik manajemen laba memberikan gambaran terdapatnya konflik kepentingan antara manajer perusahaan dengan pemegang saham dikarenakan pihak pemegang saham tidak bisa mengawasi manajer perusahaan secara langsung sehingga kemungkinan terjadinya praktik manajemen laba. Manajer melakukan manajemen laba ini, dengan melakukan pemindahan keuntungan di periode mendatang ke periode sekarang untuk mendapatkan keuntungan tersebut dari laporan kinerja yang baik, dengan biaya di periode mendatang sehingga berdampak di masa yang akan datang. Pada awalnya nilai perusahaan memang dalam kondisi meningkat di periode tertentu, tetapi kenyataannya manajemen laba bisa menurunkan nilai perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Kusuma & Mertha, 2021) yang menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hubungan antara *signalling theory*, semakin tinggi nilai profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa laba perusahaan itu tinggi merupakan sinyal yang positif bagi para investor sehingga bisa menarik minat para investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Suzulia & Saluy, 2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mengacu pada *signalling theory*, struktur modal yang berkaitan dengan penggunaan utang yaitu sinyal bagi investor artinya kinerja dan prospek perusahaan di masa depan akan menguntungkan. Para investor mengharapkan perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan dengan tujuan menghindari penjualan saham dan menggabungkan modal yang baru dengan menggunakan utang. Penggunaan utang berarti perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar utang. Struktur modal ini mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan bahwa setiap penambahan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama berada di titik optimal dan dapat menyeimbangkan manfaat dan utang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Ginting, 2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mengacu pada *agency theory* bahwa manajer dengan pemegang saham terbukti mempunyai konflik kedua belah pihak, baik manajer (*agent*) ataupun pemegang saham (*principal*) menginginkan keuntungan yang semaksimal mungkin dari hubungan kontraktual. Manajer perusahaan memberikan sinyal akan melakukan praktik manajemen laba dengan menggunakan pola *income decreasing* (pendapatan diturunkan) dengan tujuan untuk menurunkan dividen yang dibagikan sehingga akan meningkatkan laba yang ditahan, karena terjadinya manajemen laba yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga bisa menurunkan nilai perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Putri et al., 2021) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Mengacu adanya *signalling theory* bahwa pasar cenderung mencerminkan pembayaran dividen sebagai sinyal informasi yang baik untuk prospek perusahaan ke depan. Dengan peningkatan pembayaran dividen, para investor dapat memperkirakan bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan terus meningkat dan berkelanjutan. Semakin bagus prospek perusahaan maka semakin besar perusahaan memperoleh keuntungan dari para investor atau pemegang sahamnya, sehingga para investor semakin bersemangat dalam membeli saham perusahaan dan bisa menaikkan harga saham

perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Ginting, 2021; Juwinta et al., 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H₅: Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *signalling theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih tertarik pada sumber dana eksternal yaitu utang. Ketika perusahaan mampu mengoptimalkan utang dan modal untuk keuntungan perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga menyebabkan harga saham juga mengalami peningkatan. Ketika perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan juga tinggi sehingga dapat menarik para investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Nurhayati et al., 2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H₆: Kebijakan dividen memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan bentuk penelitian kausalitas dengan metode kuantitatif. Hal tersebut dikarenakan penelitian ini mengkaji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, serta mengkaji apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari manajemen laba, profitabilitas, dan struktur modal terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Data penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dari setiap sampel tersebut diinput dan dihitung menggunakan program *Microsoft Excel* serta diolah menggunakan program *E-views 12*. Adapun analisis data yang dilakukan meliputi statistik deskriptif, regresi data panel untuk pemilihan model, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

Data, Populasi, dan Sampel

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data panel dimana gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data diambil dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Adapun populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2019-2021. Dalam pemilihan sampel dari populasi tersebut, digunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan peneliti (Sekaran & Bougie, 2016). Adapun kriteria dan jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2021.	168	504
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan yang berakhir per 31 Desember selama tahun 2018-2021.	-4	-12
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama tahun 2018-2021.	-29	-87
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laba setelah pajak secara konsisten selama tahun 2019-2021.	-41	-123
5.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama tahun 2019-2021.	-53	-159
Total perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian		41	123

Sumber: Hasil Pengolahan Peneliti, 2024

Variabel

Penelitian ini menggunakan 3 jenis variabel yaitu dependen, independen, dan moderasi. Detail dari setiap variabel ditunjukkan oleh Tabel 2.

Tabel 2. Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
Variabel Dependen		
Nilai Perusahaan (Tarmidi & Murwaningsari, 2019)	Tobin's Q = $\frac{MV + TL}{TA}$	Rasio
Variabel Independen		
Manajemen Laba (Tarmidi & Murwaningsari, 2019)	$DAC_{it} = \frac{TAC_{it}}{TA_{it-1}} - \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_4 ROA_{it} + e$	Rasio
Profitabilitas (Salim & Susilowati, 2019)	$ROA = \frac{Net Profit After Tax}{Total Assets}$	Rasio
Struktur Modal (Ginting, 2021)	$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$	Rasio
Variabel Moderasi		
Kebijakan Dividen (Ginting, 2021)	$DPR = \frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share}$	Rasio

Sumber: Hasil Pengolahan Peneliti, 2024

Analisa Regresi Data Panel

Dikarenakan data yang digunakan berjenis data panel, maka perlu dilakukan analisis regresi data panel untuk menentukan model yang paling tepat. Terdapat tiga model estimasi yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Dalam memilih model estimasi regresi data panel yang terbaik dari ketiga model tersebut, maka digunakan beberapa metode pengujian yaitu uji chow, hausman, dan lagrange multiplier.

Uji Chow digunakan untuk memilih antara CEM dan FEM. Uji ini menguji hipotesis nol bahwa CEM lebih tepat dibandingkan dengan FEM. Jika hasil uji Chow menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, maka hipotesis nol ditolak dan FEM lebih tepat digunakan. Sebaliknya, jika hipotesis nol tidak ditolak, maka CEM digunakan.

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara FEM dan REM. Uji ini menguji hipotesis nol bahwa REM lebih tepat dibandingkan dengan FEM. Jika hasil uji Hausman menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, maka hipotesis nol ditolak dan FEM lebih tepat digunakan. Namun, jika hipotesis nol tidak ditolak, maka REM digunakan.

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan apakah REM lebih tepat digunakan dibandingkan dengan CEM. Uji ini menguji hipotesis nol bahwa CEM lebih tepat dibandingkan dengan REM. Jika hasil uji Lagrange Multiplier menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, maka hipotesis nol ditolak dan REM lebih tepat digunakan. Sebaliknya, jika hipotesis nol tidak ditolak, maka CEM digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menilai apakah data yang digunakan layak dianalisis agar tidak menimbulkan bias saat melakukan interpretasi hasil penelitian (Ghozali, 2018). Uji asumsi klasik merupakan prasyarat dalam analisis regresi. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

Multikolinearitas terjadi ketika terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independen atau tidak terjadi multikolinearitas. Adapun dasar pengambilan keputusan uji multikolinearitas apabila nilai korelasi lebih besar dari 0,8 maka terjadi fenomena multikolinearitas dan apabila nilai korelasi lebih kecil dari 0,8 maka tidak terjadi fenomena multikolinearitas antar variabel independen.

Heteroskedastisitas terjadi ketika varians dari *residual* (kesalahan prediksi) tidak konstan pada berbagai tingkat variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini

menggunakan uji glejser. Adapun dasar pengambilan keputusan uji glejser adalah jika nilai *probability* lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, maka terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai *probability* lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menentukan apakah variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen. Beberapa langkah penting dalam uji hipotesis ini meliputi analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, uji F, dan uji T. Analisis regresi linear berganda adalah teknik statistik dalam mencari persamaan regresi yang digunakan untuk memprediksikan nilai-nilai variabel independen terhadap variabel dependen dan bahkan mencari terjadinya kesalahan serta menganalisis hubungan variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Adapun persamaan umum regresi linear berganda (tanpa moderasi) adalah sebagai berikut.

$$FV = \alpha + \beta_1 DA + \beta_2 ROA + \beta_3 CS + \beta_4 DP + e$$

Melalui pengaruh dari variabel moderasi, persamaan regresi yang dibentuk adalah sebagai berikut.

$$FV = \alpha + \beta_1 DA + \beta_2 ROA + \beta_3 CS + \beta_4 DP + \beta_5 DA * DP + \beta_6 ROA * DP + \beta_7 CS * DP + e$$

Keterangan:

FV	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
DA	= Manajemen Laba (<i>Discretionary accruals</i>)
ROA	= Profitabilitas
CS	= Struktur Modal
DP	= Kebijakan Dividen (Z)
DA*DP	= Interaksi antara manajemen laba dengan kebijakan dividen
ROA*DP	= Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen
CS*DP	= Interaksi antara struktur modal dengan kebijakan dividen
β	= Koefisien Regresi
e	= Kesalahan pengganggu (<i>error</i>)

Koefisien determinasi merupakan ukuran kontribusi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi berkisar antara 0 dan 1, dengan nilai yang lebih tinggi menunjukkan model yang lebih baik.

Uji F merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Dasar pengambilan keputusan untuk uji F adalah apabila nilai *Prob. F (statistic)* lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka variabel independen secara simultan (bersama-sama) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai *Prob. F (statistic)* lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 maka variabel independen secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berbeda dengan uji F, Uji T dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan untuk uji T adalah apabila nilai *Probability* lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai *Probability* lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari masing-masing variabel disajikan pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	FV	DA	ROA	CS	DP
Mean	2.177049	-2.44E-07	0.095688	0.745747	0.497960
Median	1.467206	-0.001060	0.072804	0.513965	0.432199
Maximum	16.26333	0.291640	0.363620	3.412716	1.612903
Minimum	0.432800	-0.174960	0.006145	0.067269	0.019781
Std. Dev.	2.228419	0.068548	0.074236	0.632665	0.308945

Skewness	3.809648	0.675681	1.643146	1.740579	1.222578
Kurtosis	21.85587	5.611943	5.850037	6.827815	4.538463
Jarque-Bera	2119.686	44.32317	96.97745	137.1995	42.77147
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	267.7770	-3.00E-05	11.76964	91.72690	61.24912
Sum Sq. Dev.	605.8339	0.573257	0.672336	48.83226	11.64456
Observations	123	123	123	123	123

Sumber : Hasil Pengolahan Data Eviews 12 Oleh Penulis, 2024

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa dalam penelitian ini jumlah data yang digunakan adalah 123 data. Pada tabel 3 diatas juga menunjukkan statistik deskriptif, yaitu variabel dependen nilai perusahaan (FV) memiliki nilai *mean* sebesar 2.177049, nilai *maximum* sebesar 16.26333, nilai *minimum* sebesar 0.432800, dan deviasi standar sebesar 2.228419. Selanjutnya terdapat variabel independen pertama yaitu variabel manajemen laba (DA) memiliki nilai *mean* sebesar -0.000000244, nilai *maximum* sebesar 0.291640, nilai terendah *minimum* sebesar -0.174960, dan deviasi standar sebesar 0.068548. Variabel independen kedua yaitu variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai *mean* sebesar 0.095688, nilai *maximum* sebesar 0.363620, nilai *minimum* sebesar 0.006145, dan deviasi standar sebesar 0.074236. Variabel independen ketiga yaitu variabel struktur modal (CS) memiliki nilai *mean* sebesar 0.745747, nilai *maximum* sebesar 3.412716, nilai *minimum* sebesar 0.067269, dan deviasi standar sebesar 0.632665. Selanjutnya terdapat variabel moderasi yaitu variabel kebijakan dividen (DP) memiliki nilai *mean* sebesar 0.497960, nilai *maximum* sebesar 1.612903, nilai *minimum* sebesar 0.019781, dan deviasi standar sebesar 0.308945.

Regresi Data Panel

Terdapat 3 pengujian dalam pemilihan model yaitu uji chow, hausman, dan *lagrange multiplier*. Adapun hasil uji chow ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.912647	-40,78	0.0000
Cross-section Chi-square	171.498155	40	0.0000

Sumber : Hasil Pengolahan Data Eviews 12 Oleh Penulis, 2024

Berdasarkan hasil uji *chow* menunjukkan bahwa nilai *probability cross-section chi-square* sebesar 0,0000 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga hipotesis nol ditolak dan dipilih *fixed effect model* (FEM). Selanjutnya hasil uji *hausman* dipaparkan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	38.362289	4	0.0000

Sumber : Hasil Pengolahan Data Eviews 12 Oleh Penulis, 2024

Berdasarkan hasil uji *hausman* menunjukkan bahwa nilai *probability cross-section random* sebesar 0,0000. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis nol ditolak dan FEM lebih tepat digunakan. Dikarenakan dari kedua pengujian (uji *chow* dan uji *hausman*) telah sepakat bahwa FEM merupakan model yang paling tepat, maka pengujian tidak akan dilanjutkan pada uji *lagrange multiplier*.

Uji Asumsi Klasik

Terdapat dua pengujian pada uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinearitas dari masing-masing variabel disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	DA	ROA	CS	DP
DA	1.000000	-1.13E-07	-0.027756	-0.102492
ROA	-1.13E-07	1.000000	0.006960	0.341091
CS	-0.027756	0.006960	1.000000	-0.070477
DP	-0.102492	0.341091	-0.070477	1.000000

Sumber : Hasil Pengolahan Data Eviews 12 Oleh Penulis, 2024

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai korelasi antar variabel bernilai kurang dari 0,80. Sehingga bisa dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar

variabel dalam model regresi. Selain itu hasil uji heteroskedastisitas dari masing-masing variabel ditunjukkan pada Tabel 7.

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.083349	0.258842	0.322007	0.7483
DA	-0.258963	0.476445	-0.543531	0.5883
ROA	0.640359	1.036592	0.617754	0.5385
CS	0.221302	0.225274	0.982367	0.3290
DP	-0.023157	0.199944	-0.115816	0.9081

Sumber : Hasil Pengolahan Data Eviews 12 Oleh Penulis, 2024

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai variabel manajemen laba (DA) sebesar 0.5883, profitabilitas (ROA) sebesar 0.5385, struktur modal (CS) sebesar 0.3290 dan kebijakan dividen (DP) sebesar 0.9081. Berdasarkan hasil tersebut, semua nilai *probability* lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Hasil persamaan regresi linear berganda tanpa moderasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$FV = 2.461156 - 0.955971 DA + 7.729254 ROA - 1.627914 CS + 0.382174 DP + e \quad (1)$$

Manajemen laba (DA) mempunyai koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -0.955971. Hal ini menjelaskan terdapatnya hubungan negatif atau tidak searah antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Jika terjadinya kenaikan satu satuan pada nilai perusahaan (FV), maka akan terjadi hal yang sebaliknya nilai manajemen laba (DA) akan mengalami penurunan sebesar -0.955971. Profitabilitas (ROA) mempunyai koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 7.729254. Hal ini menjelaskan terdapatnya hubungan positif atau searah antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Jika terjadinya kenaikan satu satuan pada nilai perusahaan (FV), maka nilai profitabilitas (ROA) akan mengalami peningkatan juga sebesar 7.729254. Struktur modal (CS) mempunyai koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -1.627914. Hal ini menjelaskan terdapatnya hubungan negatif atau tidak searah antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Jika terjadinya kenaikan satu satuan pada nilai perusahaan (FV), maka akan terjadi hal yang sebaliknya nilai struktur modal (CS) akan mengalami penurunan sebesar -1.627914. Kebijakan dividen (DP) mempunyai koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0.382174. Hal ini menjelaskan terdapatnya hubungan positif atau searah antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Jika terjadinya kenaikan satu satuan pada nilai perusahaan (FV), maka nilai kebijakan dividen (DP) akan mengalami peningkatan juga sebesar 0.382174.

Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R²*) untuk persamaan 1 bernilai 0.911823 atau 91.18% artinya besarnya persentase variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (FV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu manajemen laba (DA), profitabilitas (ROA), struktur modal (CS), dan variabel moderasi kebijakan dividen (DP) adalah sebesar 91.18%, Sedangkan sisanya 8.82% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang di luar dari penelitian ini. Apabila melalui pengaruh dari variabel moderasi, didapatkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut.

$$FV = 2.352052 - 3.909766 DA - 1.693224 ROA - 0.194342 CS + 1.378580 DP + 6.999338 DA*DP + 14.26932 ROA*DP - 3.718587 CS*DP + e \quad (2)$$

Nilai koefisien regresi manajemen laba (DA) sebesar -3.909766, yang berarti jika DA mengalami kenaikan satu satuan, maka FV akan mengalami penurunan sebesar 3.909766 dan variabel lainnya bernilai tetap. Nilai koefisien regresi profitabilitas (ROA) sebesar -1.693224, yang berarti jika ROA mengalami kenaikan satu satuan, maka FV akan mengalami penurunan sebesar 1.693224 dan variabel lainnya bernilai tetap. Nilai koefisien regresi struktur modal (CS) sebesar -0.194342, yang berarti jika CS mengalami kenaikan satu satuan, maka FV akan mengalami penurunan sebesar 0.194342 dan variabel lainnya bernilai tetap. Nilai koefisien regresi kebijakan dividen (DP) sebesar 1.378580, yang berarti jika DP mengalami kenaikan satu satuan, maka FV akan mengalami peningkatan sebesar 1.378580 dan variabel lainnya bernilai tetap. Nilai koefisien regresi DA dengan moderasi DP sebesar 6.999338, yang berarti jika DA dengan moderasi DP mengalami kenaikan satu satuan, maka FV akan

mengalami peningkatan sebesar 6.999338 dan variabel lainnya bernilai tetap. Nilai koefisien regresi ROA dengan moderasi DP sebesar 14.26932, yang berarti jika ROA dengan moderasi DP mengalami kenaikan satu satuan, maka FV akan mengalami peningkatan sebesar 14.26932 dan variabel lainnya bernilai tetap. Nilai koefisien regresi CS dengan moderasi DP sebesar -3.718587, yang berarti jika CS dengan moderasi DP mengalami kenaikan satu satuan, maka FV akan mengalami penurunan sebesar 3.718587 dan variabel lainnya bernilai tetap.

Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R²*) untuk persamaan 2 bernilai 0.929005 atau 92.90% artinya besarnya persentase variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (FV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu manajemen laba (DA), profitabilitas (ROA), struktur modal (CS), variabel moderasi kebijakan dividen (DP), dan interaksi antara manajemen laba (DA) dengan kebijakan dividen (DP), profitabilitas (ROA) dengan kebijakan dividen (DP), struktur modal (CS) dengan kebijakan dividen (DP), adalah sebesar 92.90%, Sedangkan sisanya 7.10% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang di luar dari penelitian ini.

Selanjutnya hasil uji F untuk persamaan 1 didapatkan nilai *Prob. (F-statistic)* 0.000000 yang artinya kurang dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu manajemen laba, profitabilitas, struktur modal secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Selain itu hasil uji F untuk persamaan 2 didapatkan nilai *Prob. (F-statistic)* 0.000000 yang artinya kurang dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu manajemen laba, profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil uji T ditunjukkan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji T

Variable	Persamaan 1		Persamaan 2	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	2.461156	0.0002	2.352052	0.0007
DA (X1)	-0.955971	0.4182	-3.909766	0.0776
ROA (X2)	7.729254	0.0034	-1.693224	0.7001
CS (X3)	-1.627914	0.0044	-0.194342	0.7757
DP (Z)	0.382174	0.4405	1.37858	0.105
DA_DP (X1*Z)	-	-	6.999338	0.1116
ROA_DP (X2*Z)	-	-	14.26932	0.0334
CS_DP (X3*Z)	-	-	-3.718587	0.0006

Sumber : Hasil Pengolahan Data Eviews 12 Oleh Penulis, 2024

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, manajemen laba sering dianggap sebagai praktik yang memanfaatkan asimetri informasi antara manajer dan investor. Praktik ini memungkinkan manajer untuk menyajikan laporan keuangan yang tampak lebih menarik bagi investor dengan tujuan meningkatkan nilai Perusahaan (Yang, 2021). Namun, temuan penelitian bertentangan yang menunjukkan bahwa praktik manajemen laba tidak memengaruhi keputusan investor terkait penilaian nilai perusahaan. Ketidaksesuaian ini dapat dijelaskan oleh meningkatnya kesadaran investor akan praktik manajemen laba yang cenderung mengaburkan informasi fundamental perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Juliani et al., 2023), yang menyebutkan bahwa praktik manajemen laba tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap persepsi nilai perusahaan. Di pasar yang semakin efisien, informasi asimetris mulai berkurang seiring dengan meningkatnya regulasi dan pengawasan akuntansi. Investor lebih fokus pada indikator yang mencerminkan kinerja perusahaan secara objektif, sehingga praktik manajemen laba tidak lagi menjadi faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada model tanpa moderasi, tetapi tidak berpengaruh pada model dengan moderasi kebijakan dividen. *Signalling theory* menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor, karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba (Alshehadeh et al., 2024). Sinyal ini akan menarik minat investor dan berpengaruh dalam

meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Suzulia & Saluy, 2020), yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, pada model dengan moderasi kebijakan dividen, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi fokus investor terhadap profitabilitas sebagai indikator kinerja utama. Investor lebih memperhatikan seberapa besar dividen yang dibagikan daripada tingkat profitabilitas itu sendiri. Penelitian oleh (D. W. Prasetyo & Hermawan, 2023) juga mendukung hasil ini, di mana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada model tanpa moderasi, tetapi tidak berpengaruh pada model dengan moderasi kebijakan dividen. Struktur modal yang optimal dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan utang untuk meningkatkan kapasitas dan profitabilitasnya. Namun, temuan ini menunjukkan hasil yang bertentangan dimana struktur modal yang meningkat justru menurunkan nilai perusahaan. Ketidaksesuaian dengan ini dapat dijelaskan melalui risiko yang melekat pada utang yang tinggi. Meskipun utang dapat digunakan untuk ekspansi, beban bunga dan kewajiban pembayaran pokok yang besar sering kali meningkatkan kekhawatiran investor terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan. Investor lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan dengan struktur modal yang lebih konservatif. Struktur modal yang terlalu berat pada utang justru dianggap sebagai indikator potensi ketidakstabilan keuangan di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Vincent & Yohanes, 2022) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ginting, 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa sinyal positif dari kebijakan dividen dapat terkikis oleh persepsi negatif investor terhadap praktik manipulasi laba. Ketidakefektifan kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh manajemen laba dapat dijelaskan oleh fokus investor pada kualitas informasi keuangan yang mendasari laporan laba. Praktik manajemen laba, meskipun dapat meningkatkan laba dalam jangka pendek, sering kali dikaitkan dengan risiko kerugian di masa depan karena mencerminkan ketidaksesuaian antara kinerja operasional yang sebenarnya dan laporan keuangan yang disajikan (Rizani et al., 2022). Dengan demikian, kebijakan dividen tidak cukup untuk menghapus keraguan investor terhadap reliabilitas informasi keuangan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Ketika profitabilitas yang tinggi diiringi dengan kebijakan dividen yang konsisten dan signifikan, sinyal tersebut menjadi lebih kuat, memberikan kepercayaan tambahan kepada investor terhadap prospek perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian (Ginting, 2021; Juwinta et al., 2021), yang menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya mampu menghasilkan laba, tetapi juga berbagi keuntungan dengan para pemegang saham. Hal ini mencerminkan keberlanjutan kinerja perusahaan dan memberikan insentif tambahan bagi investor untuk menanamkan modalnya. Kombinasi antara profitabilitas yang tinggi dan kebijakan dividen yang baik menciptakan persepsi nilai perusahaan yang lebih positif di mata investor (Prawati et al., 2022).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang melibatkan utang dapat menjadi sinyal positif bagi investor apabila utang tersebut digunakan secara optimal untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang tinggi justru dapat memperkuat kekhawatiran investor terhadap risiko keuangan yang timbul akibat peningkatan utang. Ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi, alokasi laba untuk pembayaran dividen dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban utangnya. Hal ini menciptakan persepsi bahwa perusahaan lebih berfokus pada pemenuhan ekspektasi jangka pendek pemegang saham daripada pengelolaan keuangan yang berkelanjutan. Akibatnya, investor menilai perusahaan sebagai entitas yang kurang stabil secara keuangan dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Riki et al., 2022), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperlemah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik tanpa maupun dengan moderasi kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa praktik manajemen laba tidak lagi menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tanpa moderasi, tetapi pengaruh tersebut menjadi tidak signifikan ketika dimoderasi oleh kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa fokus investor dapat bergeser dari laba perusahaan ke stabilitas dividen yang dibayarkan. Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tanpa moderasi, sementara kebijakan dividen memperlemah hubungan tersebut. Temuan ini menyoroti pentingnya pengelolaan utang yang bijaksana untuk menjaga kepercayaan investor. Kebijakan dividen terbukti mampu memperkuat hubungan positif antara profitabilitas dan nilai Perusahaan yang menunjukkan bahwa dividen tinggi dapat meningkatkan persepsi positif investor terhadap kinerja perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini menekankan pentingnya perusahaan untuk mengelola kebijakan dividen secara strategis, menjaga transparansi keuangan, dan mengoptimalkan struktur modal agar dapat meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu menggunakan data tiga tahun 2019-2021, didasarkan pada sampel yang hanya terbatas yaitu perusahaan manufaktur; hanya menggunakan 3 variabel independen dan 1 variabel moderasi. Berdasarkan keterbatasan yang telah dijabarkan, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya yaitu diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian dan memperbanyak sektor perusahaan yang diambil. Selain itu bagi akademisi, diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan untuk pengembangan penelitian yang berhubungan dengan nilai perusahaan di masa mendatang. Sedangkan bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan pemahaman mengenai faktor-faktor penilaian terhadap kinerja perusahaan dan harus lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alshehadeh, A. R., Elrefae, G. A., El Qirem, I. A., Hatamleh, H. M., & Alkhawaja, H. (2024). Impact of profitability on investment opportunities and its effect on profit sustainability. *Uncertain Supply Chain Management*, 12(2), 871–882. <https://doi.org/10.5267/j.uscm.2024.1.001>
- Arifin, Z. (2007). *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Ekonisia.
- Azzahra, R., & Lekok, W. (2023). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Nonkeuangan Di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 3(1), 187–200.
- Bandanuji, A., & Khoiruddin, M. (2020). The Effect of Business Risk and Firm Size on Firm Value with Debt Policy as Intervening Variable. *Management Analysis Journal*, 9(2), 200–210.
- Bergh, D. D., Ketchen Jr, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P., & Boyd, B. K. (2021). Information asymmetry in management research: Past accomplishments and future opportunities. *Journal of*

Management, 45(1), 122–158.

- Dewi, E., & Akhmadi, A. (2023). *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitability Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, R. A. (2021). The effect of capital structure, earning management, profitability, free cash flow and environment cost on firm value with dividend policy as moderating variables in pharmaceutical sub sector companies listed on the 2007-2019 Indonesia Stock Exchange Peri. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 5(2), 981–995.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Education Limited, Inc.
- Gunawan, Y. J., & Viriany, V. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(3), 1531–1538.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower.
- Juliani, S., Yuniarti, R., Hernadianto, & Riswandi, P. (2023). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Edukasi Nusantara ICMA*, 01(01), 30–34.
- Juwinta, S., Muis, M., & Pono, M. (2021). The effect of debt policy, provitability, and investment decisions on firm value using dividend policy as a moderating variable on pharmaceutical sub-sector companies in the Indonesian stock exchange. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(12), 1–10.
- Kosasih, R., & Mungniyati. (2022). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Karakteristik Perusahaan, Dan Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Tsm*, 2(3), 53–62.
- Kusuma, I., & Mertha, I. M. (2021). Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indoensia). *E-Jurnal Akuntansi*, 31(1), 182–196.
- Munawaroh, A., & Ramadhan, Z. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 3(1), 43–54.
- Nababan, C. N. (2022). *Adaro “Kebanjiran” Pesanan Batu Bara Dampak Perang Rusia*. CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20220419103835-85-786495/adaro-kebanjiran-pesanan-batu-bara-dampak-perang-rusia>
- Nivanna, H., & Natalylova, K. (2022). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(1), 345–354.
- Nurhayati, I., Kartika, A., & Agustin, I. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144.
- Prasetyo, D. W., & Hermawan, A. (2023). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 6(1), 743–751.
- Prasetyo, G., Alawiyah, A., & Fatimah, S. (2021). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2), 175–183. <https://doi.org/10.31294/jp.v19i2.11389>
- Prawati, L. D., Millenia, S., & Kristianti, T. (2022). Analyzing The Effects of Business Strategy, Tax Avoidance, and Dividend Policy on Company Value: An Empirical Study. *ACM International*

- Conference Proceeding Series*, 117–123. <https://doi.org/10.1145/3512676.3512696>
- Putri, E. Y., Yeni, F., & Sanjaya, S. (2021). Pengaruh Manajemen Laba, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 6(3), 97–103.
- Rahardian, L. (2022). *Gegara Cukai Rokok, Laba HMSP Drop 16,8% di 2021*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220325093329-17-325906/gegara-cukai-rokok-laba-hmsp-drop-168-di-2021>
- Rahmawati, D. V., Wahyuni, S., Fitriati, A., & Purwidiyanti, W. (2023). Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Terhadap Determinan Nilai Perusahaan. *JAP (Jurnal Akuntansi Dan Pajak)*, 23(02), 1–10. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap>
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409>
- Riswandi, P., & Yuniarti, R. (2020). Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Pamator: Jurnal Ilmiah Universitas Trunojoyo*, 13(1), 134–138.
- Rivandi, M., & Petra, B. A. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman. *Jurnal Inovasi Penelitian*, 2(8), 2571–2580.
- Rizani, F., Syam, A. Y., & Lisandri, L. (2022). The Mediating Effect of Earnings Management on Financial Performance: The Importance of Good Corporate Governance. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(4), 14–28. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i4.3>
- Salim, M. N., & Susilowati, R. (2019). The Effect of Internal Factors on Capital Structure and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence From The Food and Beverages Industry Listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 173–191.
- Santi, D. K., & Wardani, D. K. (2018). Pengaruh tax planning, ukuran perusahaan, corporate social responsibility (CSR) terhadap manajemen laba. *Jurnal Akuntansi*, 6(1), 11–24.
- Sari, E. P., Ilham, R. N., Putri, D. E., & Syahputri, A. (2022). Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Pengaruh Antara Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks Lq 45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(2), 676–686.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. Jhon Wiley and Sons. Ltd.
- Siregar, M. E. S., Dalimunthe, S., & Safri, R. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(2), 356–385.
- Situmorang, P. (2022). *Harga Saham Bukalapak (BUKA) Kembali Ambrol, Bagaimana Pandangan Analis?* Investor.Id. <https://investor.id/market-and-corporate/286866/harga-saham-bukalapak-buka-kembali-ambrol-bagaimana-pandangan-analis>
- Suryadi, D. (2022). Pengaruh Manajemen Laba, Leverage, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Business And Economics (JBE) UPI YPTK*, 7(2), 223–228.
- Suryanto, S., & Kusuma, C. J. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Di BEI. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(2), 245–256.
- Suzulia, M. T., & Saluy, A. B. (2020). The effect of capital structure, company growth, and inflation on firm value with profitability as intervening variable (study on manufacturing companies listed on be period 2014-2018). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1),

95–109.

- Tarmidi, D., & Murwaningsari, E. (2019). The influence of earnings management and tax planning on firm value with audit quality as moderating variable. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(4), 49–58.
- Vincent, & Yohanes. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Lainnya terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(1), 209–226. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v3i1.2054>
- Wardana, L. A., & Susanti, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(4), 565–586.
- Widyananda, H. N., & Jonathan, A. (2023). Rasio Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Hutang Maupun Faktor Lainnya Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 3(1), 159–174.
- Wiweko, H., & Martianis, M. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 1–12.
- Yang, M. (2021). Earnings Management, Enterprise Scale and Enterprise Value—Research Based on Data and Statistical Analysis Tools. *E3S Web of Conferences*, 292. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202129202047>
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1).