



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 14095-14109

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Likuiditas, Perputaran Modal Kerja dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024

Jenni Meylin Nainggolan¹, Jeudi A.T.P Sianturi², Selamat Siregar³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Methodist Indonesia
mevlinjenni@gmail.com¹, jatpsianturi@gmail.com², matchsiregar75@gmail.com³

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh likuiditas, perputaran modal kerja, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode purposive sampling, sehingga diperoleh sebanyak 35 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan Structural Equation Modeling–Partial Least Square (SEM-PLS) melalui perangkat lunak WarpPLS versi 8.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, likuiditas, perputaran modal kerja, dan struktur kepemilikan masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen sendiri terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pembagian dividen dapat meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dalam peran mediasi, kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh perputaran modal kerja maupun struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi bahwa kebijakan dividen memiliki peran strategis dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya dalam kaitannya dengan kondisi likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan dividen secara optimal sebagai bagian dari strategi keuangan yang berkelanjutan.

Kata Kunci: Likuiditas, Perputaran Modal Kerja, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

1. Latar Belakang

Di era perkembangan ekonomi yang semakin dinamis, khususnya pada sektor properti dan real estate, perusahaan dihadapkan pada berbagai tantangan seperti fluktuasi kondisi ekonomi, perubahan kebijakan pemerintah, serta tingginya tingkat persaingan. Sektor ini dikenal memiliki karakteristik membutuhkan modal yang besar, waktu pengembalian investasi yang panjang, serta risiko yang relatif tinggi. Perusahaan properti dan real estate adalah perusahaan yang kegiatan usahanya berkaitan dengan pengembangan, pembangunan, pengelolaan, penyewaan, dan penjualan aset berupa tanah dan bangunan, baik untuk tujuan residensial, komersial, maupun industri.

Nilai Perusahaan adalah tujuan normatif dari manajemen keuangan (Brigham, 2018:11-13). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya, Kamaludin, (2022:8-9). Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemilikinya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai yang ada pada perusahaan dengan *short term and long term goals*. Nilai perusahaan digunakan sebagai kenaikan laba keuntungan serta digunakan sebagai kenaikan tingkatan SDM pada perusahaan hal tersebut merupakan *short term goals*, sedangkan *long term goals* digunakan

Pengaruh Likuiditas, Perputaran Modal Kerja dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024

untuk tujuan yang memiliki rentan lama yaitu biasanya 5 tahun ataupun lebih yang digunakan sebagai patokan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Septi, 2015:2-4). Nilai perusahaan bisa ditafsirkan bagai nilai pasaran perusahaan yang dianggap ketika harga dari sebuah saham naik berarti nilai perusahaan meningkat, dari hal itulah kemudian menjadi patoka dimana nilai suatu perusahaan naik otomatis para pemegang saham memiliki kesejahteraan pada perusahaan tersebut (Kusumawati & Setiawan, 2019:3).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi dari nilai perusahaan. *Tobin's Q* adalah rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya, digunakan untuk menilai apakah saham perusahaan tergolong mahal atau murah. *Tobin's Q*, atau *Q ratio*, adalah rasio yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dari aktiva perusahaan dengan biaya penggantian (*replacement cost*) aktiva tersebut. *Tobin's Q* digunakan oleh investor dan analis untuk mengevaluasi potensi investasi. Nilai *Tobin's Q* yang tinggi menunjukkan bahwa investor percaya bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, sedangkan nilai yang rendah dapat menunjukkan bahwa perusahaan mungkin tidak. Dengan demikian, *Tobin's Q* adalah alat yang berguna untuk menilai nilai perusahaan dan membantu dalam pengambilan keputusan investasi.

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor pertama yang penulis gunakan adalah Kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang bagaimana laba bersih (*profit*) yang diperoleh akan digunakan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (tunai atau saham), atau ditahan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi dan pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Kebijakan Dividen menurut (Gusni, 2017:98) kebijakan dividen diartikan sebagai penentuan penyaluran laba perusahaan yang telah diatur oleh perusahaan mengenai keputusan tentang pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang nantinya laba tersebut dapat di bagikan kepada pemegang saham ataupun dimasukkan kepada kas perusahaan yang digunakan untuk pembelian aset perusahaan pada kemudian hari ataupun digunakan untuk investasi lainnya. Kebijakan dividen adalah keputusan tentang apakah laba tahunan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan untuk mendukung investasi di masa depan (Dewi & Suryono, 2019). Menurut (Beni & Zalwiwan, 2022:4) kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang dibagikan sebagai dividen dan berapa yang diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan.

Pada variabel kebijakan dividen peneliti menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan ini dapat diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) (Zais, 2017:5), yang menunjukkan persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen. Semakin tinggi DPR, semakin sedikit laba yang ditahan oleh perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio keuangan yang menunjukkan persentase laba bersih suatu perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk dividen tunai.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Keputusan investasi berhubungan langsung dengan perusahaan, dalam artian bahwa keputusan investasi erat kaitannya dengan kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan investasi berdampak pada bentuk dan sumber biaya yang terkait dengan keputusan keuangan, khususnya yang berhubungan dengan sumber pendanaan internal dan eksternal (Hormati et al, 2023:1876). Dalam berbagai jenis keputusan investasi, tujuan utamanya adalah untuk mencapai keuntungan masa depan yang melebihi biaya modal.

Keputusan investasi memuat keputusan tentang mendistribusikan dana yang dimiliki baik yang berasal dari internal maupun eksternal pada aset perusahaan. Pengalokasian dana perusahaan digunakan untuk kepentingan investasi akan memberikan pertumbuhan yang baik terhadap perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi memiliki peran yang penting dalam fungsi manajemen keuangan perusahaan yang nantinya bertujuan agar mendapat keuntungan yang lebih banyak di masa mendatang. Keuntungan atas pemilihan investasi yang tepat tersebut nantinya akan memberikan daya tarik investor. Menurut Pirstina & Khairunnisa (2019:123-136), keputusan investasi memiliki keterkaitan dengan keputusan manajer untuk menanamkan modal pada aset-aset yang memiliki *good value* untuk mendapatkan laba dimasa depan. Hal tersebut juga berhubungan dengan ketetapan manajer keuangan untuk dapat mengelola dana pada investasi memiliki nilai yang bagus di kemudian hari. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan AKUISISI (2016:41).

Keputusan yang tepat akan sangat menentukan nilai dan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dalam konteks manajemen keuangan perusahaan, keputusan investasi melibatkan bagaimana manajer keuangan mengalokasikan dana, baik dari dalam maupun luar perusahaan, ke dalam berbagai bentuk investasi. Rambe, M.

A. (2020:188) Keputusan investasi mencerminkan kemampuan manajemen dalam memilih berbagai alternatif investasi yang menguntungkan serta mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi diukur menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER) oleh peneliti. *Price Earnings Ratio* (PER) adalah rasio valuasi yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara harga pasar saham saat ini dengan laba bersih per saham (Earnings Per Share/EPS) perusahaan. Secara sederhana, PER menunjukkan berapa kali lipat investor bersedia membayar harga saham untuk setiap Rupiah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Rasio ini merupakan rasio populer yang memberikan gambaran lebih jelas kepada investor tentang keputusan investasi.

PER Tinggi Sering diartikan bahwa saham tersebut mahal (*overvalued*) atau pasar memiliki ekspektasi tinggi terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. PER Rendah Sering diartikan bahwa saham tersebut murah (*undervalued*), tetapi ini juga dapat mengindikasikan bahwa pasar pesimis terhadap prospek perusahaan.

Faktor ketiga yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Keuntungan ini diukur dengan membandingkan pendapatan yang diperoleh dengan biaya yang dikeluarkan. Namun, profitabilitas bukan hanya tentang menghasilkan angka positif di akhir laporan keuangan. Ia juga mencerminkan efisiensi penggunaan aset, pengendalian biaya, dan kemampuan perusahaan untuk menetapkan harga yang kompetitif.

Profitabilitas perusahaan merupakan ukuran kemampuannya dalam menghasilkan laba. Sudana (2015,22–23) Profitabilitas suatu perusahaan dapat dievaluasi menggunakan pengukuran keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), Hal ini menunjukkan efisiensi suatu bisnis dalam mengubah asetnya menjadi uang tunai. Hal ini memungkinkan evaluasi profitabilitas perusahaan. Investor menerima pesan yang baik tentang kinerja operasional perusahaan ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dari kegiatan operasionalnya (Rustan, 2022,45–46).

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode, sekaligus menunjukkan efisiensi operasional dan strategi manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya untuk mencapai kinerja keuangan yang positif (Hery, 2017:192). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba serta menilai efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan yang tidak hanya menarik investor, tetapi juga menjadi tolak ukur efektivitas dan efisiensi dalam mengelola sumber daya untuk mendukung operasional bisnis (Uray et al., 2024:45).

Pada variabel profitabilitas peneliti menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksinya. *Return on Asset* (ROA) atau pengembalian atas aset adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Menurut Kasmir (2014:201) ROA merupakan sebuah rasio keuangan yang dapat menunjukkan atas imbal hasil penggunaan pada aktiva perusahaan.

ROA menunjukkan berapa besar keuntungan (*profit*) yang diperoleh dari setiap rupiah aset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA juga mengukur kemampuan aset, baik yang didanai oleh utang maupun modal sendiri, dalam menciptakan keuntungan. Ia adalah rasio yang paling netral karena mempertimbangkan seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan (Total Aset) sebagai basis perbandingan.

Alasan penulis dalam memilih objek penelitian perusahaan sektor Properti & Real Estate karena sektor ini merupakan salah satu sektor yang memiliki peranan penting dalam perekonomian nasional, namun dalam beberapa tahun terakhir mengalami penurunan dari sisi permintaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah serta batasan masalah, maka peneliti merumuskan masalah yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2022–2024?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama tahun 2022–2024?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti & real estate yang terdaftar di BEI selama tahun 2022–2024?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Mengkaji apakah kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti & real estate yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.
2. Mengkaji apakah keputusan investasi memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.
3. Mengkaji apakah profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.

Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan yang ingin dicapai penelitian ini, manfaat yang diperoleh antara lain:

1. Bagi peneliti
Hasil penelitian ini dapat berfungsi sebagai penerapan nyata teori-teori yang telah dipelajari selama proses perkuliahan ke dalam praktik langsung.
2. Bagi investor
Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pedoman untuk menilai kinerja perusahaan, yang selanjutnya bisa membantu dalam mengambil keputusan investasi dengan memperhitungkan potensi tingkat keuntungan.
3. Bagi perusahaan
Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan evaluasi serta pertimbangan dalam menyusun strategi guna meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.
4. Bagi peneliti selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan bahan perbandingan bagi peneliti selanjutnya yang berminat melakukan penelitian terkait kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas, maupun nilai perusahaan. Selain itu, penelitian berikutnya dapat mengembangkan variabel, ruang lingkup, serta metode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Kerangka Teori

Kerangka Teori

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal merupakan teori yang tepat untuk menggambarkan keadaan dimana dua pihak yang berkepentingan (baik secara individual maupun organisasional) memiliki akses untuk berbagai informasi yang berbeda atau sering disebut dengan asimetri informasi (Connelly *et al.*, 2011). Teori sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada pihak luar perusahaan yang memiliki kepentingan dengan informasi tertentu. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Sinyal dapat berupa informasi atau promosi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

M. C. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency cost* terdiri dari *residual losses*, *bonding cost* dan *monitoring cost*. *Residual losses* merupakan biaya yang timbul dari tindakan manajer tidak sesuai dengan tujuan untuk memaksimumkan kepentingan pemegang saham. Sementara *bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk memastikan bahwa mekanisme yang ada sudah sesuai dengan kepentingan pemegang saham seperti biaya yang dikeluarkan manajer untuk menyediakan laporan keuangan bagi pemegang saham. Selanjutnya *monitoring cost* merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh pemegang saham untuk mengawasi perilaku manajer seperti penetapan jumlah kompensasi yang akan diberikan pada manajer.. Ketiga, *Agency cost* juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan manajer atas *free cash flow* (Zulvia *et al.*, 2019).

Nilai Perusahaan

Definisi Nilai Perusahaan

Mislinawati *et al.*, (2021) mengemukakan nilai perusahaan merupakan penilaian terhadap keberhasilan perusahaan yang dapat dilihat melalui harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat diukur dari *return* saham karena tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan atau pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu.

Bitu *et al.*, (2021) mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika

kinerja perusahaan tersebut baik. Jika harga saham perusahaan semakin tinggi, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi tentu saja menjadi keinginan semua pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan pemegang saham juga ikut tinggi. Para investor tentu saja cenderung lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menentukan nilai perusahaan.

Indikator dari Nilai Perusahaan

Latifah, (2017) mengemukakan bahwa indikator mengukur nilai perusahaan terdiri dari beberapa hal sebagai berikut:

Tobin's Q

Tobin's Q adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan dengan membandingkan nilai penggantian asetnya. Dengan membandingkan *Tobin's Q* perusahaan, investor dapat memperoleh informasi tentang perusahaan yang dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi. *Tobin's Q* didasarkan pada pandangan bahwa nilai pasar modal merupakan nilai keseluruhan modal terpasang dan insentif yang diinvestasikan. Semakin tinggi nilai *Tobin's Q*, semakin besar dampak yang akan ditimbulkannya terhadap kepercayaan pasar dan tingkat keberhasilan perusahaan di masa depan. Karena jika nilai perusahaan tinggi dapat menunjukkan bahwa tingkat kemakmuran para investor juga tinggi.

$$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{TA}$$

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* didefinisikan sebagai nilai pasar perusahaan dibagi dengan biaya penggantian asetnya, dengan alasan dapat memberikan gambaran dan informasi tentang nilai perusahaan tentang efisiensi penggunaan asetnya. Semakin tinggi nilai *Tobin's Q* menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan kinerja yang baik dalam jangka panjang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas

Definisi Likuiditas

Likuiditas merupakan besarnya kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Aliah et al., 2025). Likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memanfaatkan asetnya guna menghasilkan laba atau keuntungan yang lebih tinggi di masa mendatang. Sinyal positif tersebut akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan, sehingga meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya mempengaruhi harga saham atau nilai perusahaan.

Matanari, (2022) mengemukakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menangani hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang sangat likuid mungkin memiliki sumber daya yang baik untuk memiliki modal kerja yang baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan perusahaan yang tidak likuid menggambarkan kemampuan perusahaan yang kurang mampu memenuhi kewajibannya, sehingga yang dilakukan adalah pajak agresif untuk meningkatkan likuiditas perusahaan.

Indikator Likuiditas

Qomariyah & Citradewi, (2022) menjelaskan indikator untuk mengukur rasio likuiditas sebagai berikut:

Current Ratio (Aset Lancar)

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya.

$$Current Ratio = \frac{Aktiva Lancar}{Utang Lancar}$$

Pada penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *current ratio* dengan alasan *current ratio* mampu menunjukkan jumlah utang lancar yang dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar. Semakin tinggi perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Perputaran Modal Kerja

Definisi Perputaran Modal Kerja

Widianto et al., (2024) mengemukakan perputaran modal kerja adalah investasi dalam harta jangka pendek atau investasi dalam harta lancar yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Nilai perputaran yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan mampu menjalankan operasionalnya dengan baik serta mampu menutupi pengeluarannya. Peningkatan modal kerja biasanya akan mendorong pertumbuhan penjualan

dan mempercepat perputaran modal yang pada akhirnya berdampak positif terhadap laba perusahaan.

Yulianto & Lestari, (2023) menyatakan bahwa perputaran modal kerja merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode atau dalam suatu periode. Semakin cepat perputaran modal kerja menunjukkan semakin efektif penggunaan modal kerja yang berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Indikator Perputaran Modal Kerja

Mariani et al., (2023) mengemukakan bahwa perputaran modal kerja adalah dengan membandingkan angka penjualan bersih dengan modal kerja.

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}}$$

Struktur Kepemilikan

Definisi Struktur Kepemilikan

Jannah et al., (2021) mengemukakan bahwa struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak internal (manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal (investor). Struktur kepemilikan dapat dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham dibagi dengan jumlah saham yang ada. Komposisi pemegang saham terdiri dari kepemilikan pihak dalam (*Insider*) dan kepemilikan pihak luar (*outsider*). Outsider dapat berupa institusi *domestic*, institusi asing, pemerintah, individu *domestic* maupun asing. *Insider* sering disebut dengan manajerial *ownership*.

Jenis Jenis Struktur Kepemilikan

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain) (Bakhtiar et al., 2020). Kepemilikan institusional sering disebut dengan investor yang canggih atau investor yang menggunakan jasa pialang, Investor yang canggih dan para pialang ini memiliki kemampuan dan pengalaman dalam menilai perusahaan sehingga memberikan harga yang sesuai terhadap saham yang diperjual belikan. Manajemen perusahaan sebagai pengelola perusahaan akan berupaya meningkatkan kinerja mereka melalui berbagai keputusan guna meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan investasi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang relevan kepada pihak perusahaan melalui laporan keuangan. Dengan terjaminnya kualitas laporan keuangan, akan berpengaruh terhadap persentase laba dimasa yang akan datang.

Kebijakan Dividen

Definisi Kebijakan Dividen

Amelia, (2023) mengemukakan bahwa Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi dimasa mendatang yang diperkirakan akan lebih menguntungkan. Perusahaan yang membagikan dividen mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki laba bersih yang tinggi sehingga mampu membagikan dividen dan memiliki prospek masa depan yang cerah sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya. Dividen di Indonesia ditentukan oleh RUPS dan tidak ditentukan oleh manajemen sehingga manajemen akan berinisiatif melakukan rekayasa untuk memperkecil laba yang dilaporkan,

Salmah et al., (2022) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan ketentuan pihak perusahaan tentang dibagikan atau tidaknya dividen kepada para *stakeholder*, apabila dividen dibagikan, maka berpengaruh terhadap pengurangan laba ditahan perusahaan begitu juga sebaliknya.

Indikator Kebijakan Dividen

Mahardika et al., (2025) mengemukakan bahwa pengukuran kebijakan dividen dapat dilakukan dengan menggunakan:

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividen total yang akan dibagikan pada investor yang berasal dari laba bersih perusahaan. Indikator ini sering

dijadikan sebagai acuan untuk mengukur kebijakan pembagian dividen perusahaan karena DPR berfungsi untuk menunjukkan proporsi laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

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

Pada penelitian ini digunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan *Dividend Payout Ratio* mencerminkan persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham.

2. Jenis Penelitian

Jenis Penelitian

Secara umum, penelitian merupakan proses mencari fakta baru untuk dikembangkan menjadi suatu teori. Penelitian dibagi menjadi dua jenis, yaitu jenis kuantitatif dan kualitatif. Jenis penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berlandaskan *positivistic* (data konkrit), dan data yang berupa angka. Data ini diukur menggunakan statistik sebagai alat uji penghitungan. Penelitian kualitatif merupakan penelitian yang cenderung menggunakan analisis dan landasan teori dalam penelitian yang dilakukan.

Populasi dan Sampel

Populasi

(Sugiyono, 2017) mengemukakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Adapun populasi dalam penelitian ini, meliputi seluruh perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024, yaitu sebanyak 70 perusahaan. Penggunaan rentang waktu dalam penelitian ini dimulai dari tahun 2022 hingga tahun 2024 dengan alasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini memakai data panel (*data pooled*) yaitu data ini merupakan gabungan antara *cross section* data dan *time series* data.
2. Data tahun 2022 digunakan sebagai tahun awal periode dengan harapan akan diperoleh data yang lebih objektif dari tahun sebelumnya.
3. Data tahun 2024 digunakan sebagai tahun akhir periode penelitian, dikarenakan waktu pengumpulan data, Bursa Efek Indonesia mempublikasikan laporan tahunan dan *IDX statistic* tahun 2024.

Sampel

Sampel adalah sebagian atau wakil yang memiliki karakteristik representasi dari populasi (Amin, 2023:16). Sedangkan ukuran sampel merupakan suatu langkah untuk menentukan besarnya sampel yang diambil dalam suatu penelitian. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan metode *purposive sampling* dengan memberi kriteria dalam pengambilan sampel pada penelitian. Adapun kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini dapat dilihat dari tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 2.1 Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan		Jumlah
Populasi penelitian perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022- 2024		70
Kriteria pengambilan sampel:		
1.	Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak konsisten melaporkan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.	(12)
2.	Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak menghasilkan laba secara berturut-turut periode 2022-2024.	(18)
3.	Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak menggunakan mata uang rupiah periode 2022-2024.	(5)
Jumlah sampel yang diperoleh		35
Jumlah pengamatan = 35 x 3 periode		105

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

Tabel 3.1 di atas menjelaskan proses pemilihan sampel penelitian dengan langkah-langkah yang dilakukan sebagai berikut:

1. Memeriksa jumlah populasi perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Hasil dari pemeriksaan tersebut ditemukan 70 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

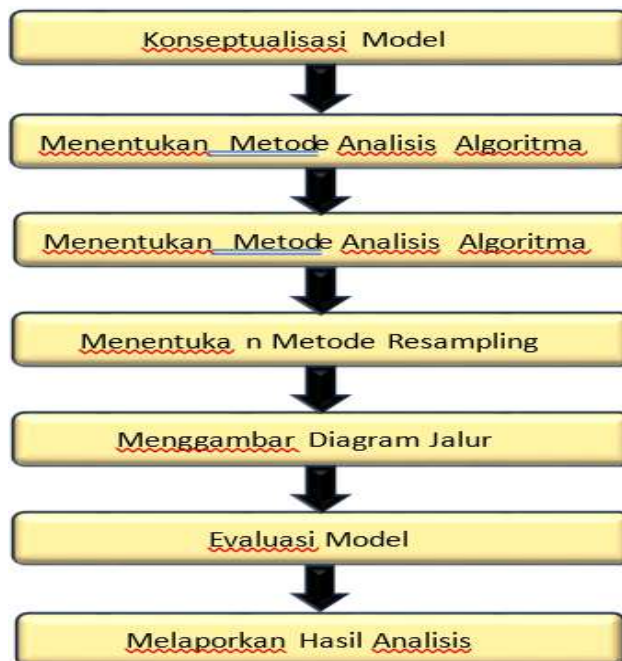
DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.8101>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

2. Memeriksa jumlah perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2022–2024. Hasil dari pemeriksaan ditemukannya 70 perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2022-2024. Dari 70 perusahaan tersebut, kemudian diteliti lagi perusahaan yang mengalami rugi pada periode 2022-2024. Hasil dari pemeriksaan tersebut adalah ditemukannya 18 perusahaan yang mengalami kerugian.
3. Kemudian diperiksa lagi perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah. Hasil dari pemeriksaan tersebut adalah ditemukannya 5 perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah.
4. Secara keseluruhan, jumlah sampel yang memenuhi kriteria selama 3 periode ialah 35 perusahaan. Dengan demikian jumlah observasi data penelitian yang siap untuk diteliti adalah sebanyak 3 periode (2022-2024) dikalikan dengan 35 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sampel, sehingga total pengamatan adalah sebesar 105 observasi data penelitian yang siap untuk diuji.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis SEM-PLS (*Partial Least Squares Structural Equation Modelling*) dengan *software* WarpPLS 8.0. Teknik analisis SEM-PLS dipilih karena sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu bersifat prediksi. Adapun beberapa langkah analisis (Latan & Ghozali, 2017; 49) dengan menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Modelling Partial Least Square*) tersebut dapat dilihat pada gambar 3.1 sebagai berikut ini:



Sumber: Latan dan Ghozali (2017)
 Gambar 2.1 Tahapan Analisis PLS-SEM

3. Hasil Penelitian

Uji Goodness of Fit

Tabel 3.1 Tabel *Goodness of Fit*

Kriteria	Parameter	Rule of Thumb	Simpulan
<i>Average Path Coefficient</i> (APC)	0.002	Acceptable $P < 0.05$	Diterima
<i>Average R-squared</i> (ARS)	< 0.001	Acceptable $P < 0.05$	Diterima
<i>Average Adjusted RSquared</i> (AARS)	< 0.001	Acceptable $P < 0.05$	Diterima
<i>Average Block VIF</i> (AVIF)	0.196	Acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	Diterima, Ideal
<i>Average Full Collinearity VIF</i> (AFVIF)	1.810	Acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	Diterima, Ideal
<i>Tenenhaus GoF</i> (GoF)	0.472	Small ≥ 0.1 , medium ≥ 0.25 , large ≥ 0.36	Diterima Large
<i>Sympson's Paradox Ratio</i> (SPR)	1.000	Acceptable if ≥ 0.7 , ideally = 1	Diterima, Ideal
<i>R-Squared Contribution Ratio</i> (RSCR)	1.000	Acceptable if ≥ 0.9 , ideally = 1	Diterima, Ideal

Kriteria	Parameter	Rule of Thumb	Simpulan
<i>Statistical Suppression Ratio (SSR)</i>	0.857	<i>Acceptable if ≥ 0.7</i>	Diterima, Ideal
<i>Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)</i>	0.786	<i>acceptable if ≥ 0.7</i>	Diterima

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Melalui penjelasan di atas, secara menyeluruh hasil yang diperoleh dari *goodness of fit* pada model penelitian ini menunjukkan fit yang sangat baik. Hasil ini menunjukkan bahwa evaluasi model *fit* sesuai atau didukung oleh data.

Uji Full Collinearity VIF, Adjusted R-Squared dan Q-Square

Tabel 3.2 Uji Full Collinearity VIF, Adjusted R-Squared dan Q-Square

	CR	WCT	KI	DPR	TOBIN'S Q
<i>Full Collin. VIF</i>	1.270	1.342	1.133	1.137	1.228
<i>Adj. R-squared</i>				0.154	0.239
<i>Q-squared</i>				0.190	0.274

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Berdasarkan tabel 3.2 di atas, tampak nilai *Full Collinearity VIF* untuk masing-masing variabel konstruk lebih kecil dari 3.3. Hal ini menggambarkan bahwa model tersebut bebas dari masalah kolinearitas vertikal, lateral dan *common bias*. Selain itu, nilai *Adjusted R-squared* untuk variasi yang mempengaruhi *Tobin's Q* diperoleh 0.239 yang berarti bahwa pengaruh dari variasi likuiditas (CR), perputaran modal kerja (WCT), struktur kepemilikan (KI) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* adalah sebesar 23,9%.

Nilai *Adjusted R-squared* untuk variasi yang mempengaruhi kebijakan dividen (DPR) diperoleh 0.154 yang berarti bahwa pengaruh dari variasi likuiditas (CR), perputaran modal kerja (WCT), struktur kepemilikan (KI) terhadap kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar 15,4%.

Adapun nilai *q-squared predictive relevance* yang dihasilkan oleh variabel nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yaitu sebesar 0.274 termasuk dalam kategori yang moderate. Selanjutnya *q-squared predictive relevance* yang diperoleh kebijakan dividen (DPR) yaitu 0,190 juga menunjukkan kategori *moderate* (menengah).

Uji Effect Size dan Uji Variance Inflation Factors (VIF)

Tabel 3.3 Uji Effect Size dan VIF

Keterangan	Effect Size	VIF
CR→ <i>Tobin's Q</i>	0.020	2.990
WCT→ <i>Tobin's Q</i>	0.191	3.234
KI→ <i>Tobin's Q</i>	0.038	1.186
CR→DPR	0.048	1.483
WCT→DPR	0.041	1.572
KI→DPR	0.089	1.077
DPR→ <i>Tobin's Q</i>	0.019	1.124

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Mengacu pada Tabel 3.3 di atas yang menunjukkan *effect size* untuk variabel likuiditas yang diukur dengan (CR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan (*Tobin's Q*) yaitu 0.020 (≥ 0.02), menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) digolongkan dalam kategori lemah yang dilihat dari *Rule of Thumb* Evaluasi Model Struktural pada tabel 3.3. Hal ini berarti bahwa pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) memiliki peranan kecil terhadap nilai perusahaan. Kemudian untuk nilai *effect size* variabel perputaran modal kerja (WCT) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yaitu 0,191 (≥ 0.15), menunjukkan bahwa pengaruh perputaran modal kerja (WCT) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) digolongkan dalam kategori menengah dan menunjukkan bahwa variabel perputaran modal kerja (WCT) memiliki peranan yang sedang terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Nilai *effect size* untuk variabel struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yaitu 0,038 (≥ 0.02), yang tergolong dalam kategori kecil dan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (KI) memiliki peranan kecil terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Nilai *effect size* untuk variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu 0.048 (≥ 0.02), mengindikasikan pengaruh antara likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR) digolongkan dalam kategori kecil dan menunjukkan bahwa

variabel likuiditas (CR) memiliki peranan kecil terhadap kebijakan dividen (DPR), dan untuk *working capital turnover* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan nilai masing masing 0,048 dan 0,041 (≥ 0.02) dan tergolong kecil sehingga pengaruh perputaran modal kerja dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen memiliki pengaruh yang kecil. Selanjutnya, nilai *effect size* untuk variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yaitu 0.019 (≥ 0.02), mengindikasikan bahwa pengaruh antara kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) digolongkan dalam kategori kecil dan menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki peranan kecil terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Ditinjau dari segi *output* nilai VIF (*Variance Infaltions Factors*) yang dihasilkan dari keseluruhan variabel dalam penelitian ini, berada di bawah 3.3. Hal tersebut menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini, telah memenuhi kriteria yang menunjukkan bahwa tidak adanya masalah kolinieritas vertikal dalam model.

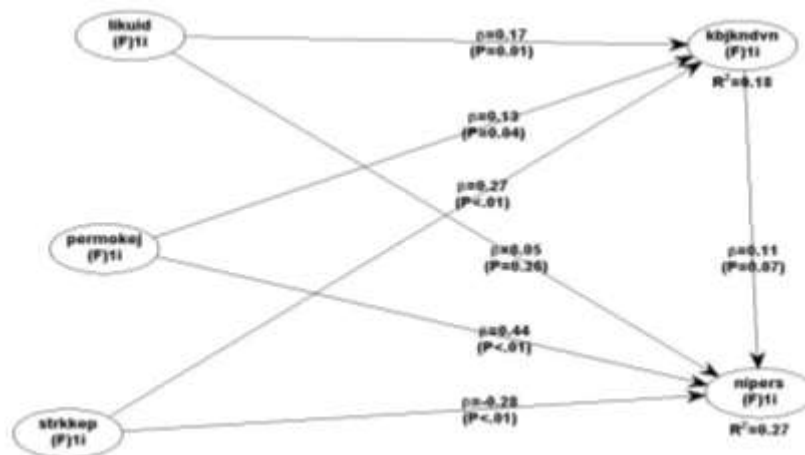
Uji Signifikansi Pengaruh Antar Variabel

Tabel 3.4 Uji Signifikansi Pengaruh Antar Variabel

Description Path	Path Coefficient	P-Value
CR→ Tobin's q	0.048	0.259
WCT→ Tobin's q	0.440	<0.001
KI→ Tobin's q	-0.283	<0.001
CR→ DPR	0.170	0.012
WCT→ DPR	0.134	0.038
KI →DPR	0.272	<0.001
DPR →Tobin's q	0.113	0.068

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Hasil estimasi signifikansi hubungan antar variabel dapat juga ditunjukkan pada gambar 3.1 berikut ini, yaitu mengenai model diagram jalur:



Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

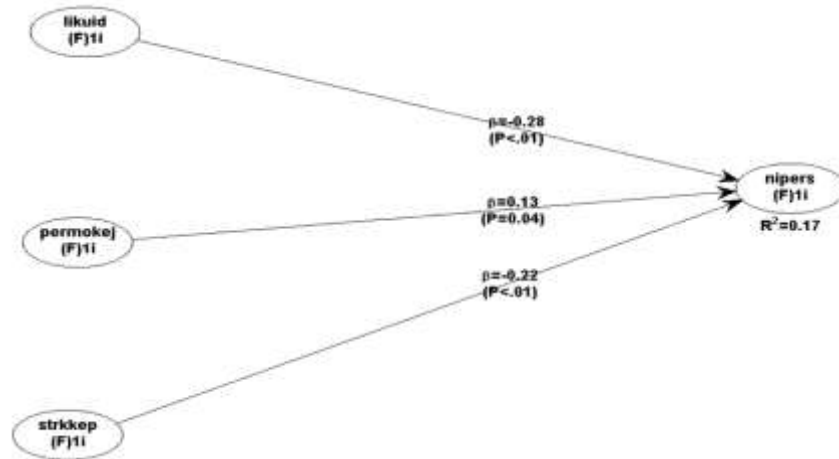
Gambar 3.1 Estimasi Hubungan antar Variabel dalam Model Empiris

Hasil estimasi signifikansi hubungan antar variabel dapat juga ditunjukkan pada gambar 3.1 berikut ini, yaitu mengenai model diagram jalur:

Mengacu pada tabel 3.4 dan gambar 3.1, dapat dilihat hubungan antar variabel, dimana variabel eksogen yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel endogen yaitu 1) Struktur kepemilikan (KI) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) karena p-value bernilai di bawah 0,001 dan signifikan pada 1%. Pada gambar 4.1 dapat dilihat pula, hubungan antara variabel eksogen hubungan antara variabel eksogen yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel endogen yaitu 1) perputaran modal kerja (WCT) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) 2) Likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR) 3) Perputaran modal kerja (WCT) terhadap kebijakan dividen (DPR) 4) Struktur Kepemilikan (KI) terhadap kebijakan dividen (DPR) dan 5) Kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (DPR). Selanjutnya untuk pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen yang bersifat positif dan tidak signifikan adalah Likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) karena memiliki p value 0,259.

Pengujian Mediasi

Pengujian mediasi akan dilakukan dengan menggunakan pendekatan dua langkah untuk pengujian kebijakan dividen (DPR) sebagai pemediasi untuk pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Adapun tahapan pengujian tersebut terdiri dari dua tahapan sesuai dengan nama metodenya dengan prosedur sebagai berikut, yaitu: Pertama, melakukan estimasi pengaruh langsung dari variabel eksogen likuiditas (CR) variabel endogen nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yang dinyatakan sebagai jalur c. Jika langkah ini telah dilakukan maka akan memperoleh hasil estimasi *direct effect* seperti yang terlihat pada gambar 4.2



Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Gambar 3.2 Pengaruh langsung dari CR, WCT dan KI terhadap *TOBIN'S Q*

Hasil pengujian yang komprehensif atas pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen secara langsung pada riset ini, dapat diperhatikan pada Tabel 4.5 di bawah ini.

Tabel 3.5 Pengaruh langsung dari CR, WCT, KI terhadap *TOBIN'S Q*

Description Path	Path Coefficient	P-Value
CR → <i>Tobin's Q</i>	-0.268	<0.001
WCT → <i>Tobin's Q</i>	0.105	0.041
KI → <i>Tobin's Q</i>	-0.217	0.002

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Berdasarkan Tabel 3.5 di atas dapat diketahui bahwa hasil estimasi *direct effect* antara likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) ternyata signifikan pada tingkat 1%, perputaran modal kerja (WCT) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) ternyata signifikan pada tingkat 5%, struktur kepemilikan (KI) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) ternyata signifikan pada tingkat 1%. Dengan demikian, uji mediasi dapat dilanjutkan pada tahap yang kedua, yaitu melakukan estimasi pengaruh tidak langsung secara bersama-sama (simultan) dengan menggunakan model *triangle* dari PLS SEM, yaitu $X \rightarrow Y$ (*path c''*), $X \rightarrow M$ (*path a''*), dan $M \rightarrow Y$ (*path b*). Adapun hasil *indirect effect*-nya untuk model $X \rightarrow Y$ (*path c''*), dari variabel likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), variabel perputaran modal kerja (WCT) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), variabel struktur kepemilikan (KI) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) bisa dilihat pada Tabel 4.4. Selanjutnya, hasil dari model $X \rightarrow M$ (*path a*) dan $M \rightarrow Y$ (jalur a) dan $M \rightarrow Y$ (jalur b) untuk likuiditas (CR), perputaran modal kerja (WCT) dan struktur kepemilikan (KI) bisa diperhatikan pada Gambar 4.1.

Pada Gambar 3.1 tersebut terlihat bahwa *p-value* untuk CR → DPR (jalur a) adalah signifikan dengan *p-value* ($p=0.012$), untuk WCT → DPR (jalur a) adalah signifikan dengan *p-value* ($p=0.038$), untuk KI → DPR (jalur a) adalah signifikan dengan *p-value* ($p<.001$), demikian juga *p-value* untuk DPR → *Tobin's Q* (jalur b) adalah ($P<0.068$) dan signifikan pada 10%. Berpijak pada penjelasan di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel eksogen yang dapat dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), yaitu likuiditas (CR), dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), perputaran modal kerja (WCT), dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), dan struktur kepemilikan (KI).

Tabel 3.6 Pengaruh Tidak Langsung dari CR, WCT, dan KI Terhadap *Tobin's Q* melalui DPR

Hubungan Variabel	Koefisien	P-Value	Signifikan/tidak signifikan
CR → DPR → <i>Tobin's Q</i>	0,048	0,259	Tidak Signifikan
WCT → DPR → <i>Tobin's Q</i>	0,440	<0,001	Signifikan
KI → DPR → <i>Tobin's Q</i>	-0,283	<0,001	Signifikan

Sumber: Warp Pls 8.0 (2026)

Berlandaskan *output* estimasi dari Tabel 3.6 di atas terlihat likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) melalui kebijakan dividen (DPR) adalah tidak signifikan, perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) melalui kebijakan dividen (DPR) adalah signifikan, struktur kepemilikan (KI) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) melalui kebijakan dividen (DPR) adalah signifikan. Selanjutnya, setelah kedua langkah di atas terpenuhi kondisinya maka dapat dilanjutkan pada penarikan kesimpulan mengenai mediasi, yaitu :

- i) Apabila koefisien *path c''* dari hasil estimasi langkah (2) tetap signifikan dan tidak berubah ($c''=c$) maka hipotesis mediasi tidak didukung,
- ii) Jika koefisien jalur *c''* nilainya turun ($c''<c$) tetapi tetap signifikan maka bentuk mediasi adalah mediasi Sebagian (*partial mediation*),
- iii) Jika koefisien jalur *c''* nilainya turun ($c''<c$) dan menjadi tidak signifikan maka mediasinya berbentuk mediasi penuh (*full mediation*).

Mengacu pada prosedur pengambilan kesimpulan tentang mediasi seperti tersebut di atas maka diperoleh hasil:

1. DPR dapat memediasi pengaruh CR pada *Tobin's Q*. Mengenai bentuk mediasi yang terjadi di atas: Pengaruh CR terhadap *Tobin's Q* yang dimediasi oleh DPR tergolong *full mediation*.
2. DPR tidak dapat memediasi pengaruh perputaran modal kerja pada *Tobin's Q*.
3. DPR tidak dapat memediasi pengaruh struktur kepemilikan pada *Tobin's Q*.

Koefisien Determinasi (*R-Square*) Variabel Nilai Perusahaan

Koefisien determinasi (*R-Square*) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam model penelitian. Nilai *r-square* menunjukkan proporsi keragaman variabel endogen yang dapat diterangkan oleh variabel eksogen yang mempengaruhinya dalam model struktural.

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *WarpPLS* 8.0, diperoleh nilai *r-square* untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0,27. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 27% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh likuiditas (X_1), perputaran modal kerja (X_2), struktur kepemilikan (X_3), serta kebijakan dividen (Z) sebagai variabel mediasi dalam model penelitian ini.

Berdasarkan kriteria interpretasi *r-square* dalam model *partial least square* (PLS), yaitu $\leq 0,70$ (kuat), $\leq 0,45$ (moderat), dan $\leq 0,25$ (lemah), maka nilai *r-square* sebesar 0,27 termasuk dalam kategori lemah. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan masih relatif lemah. Namun demikian, nilai *r-square* yang tergolong lemah tidak serta-merta menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai tersebut tetap mengindikasikan adanya kontribusi variabel likuiditas, perputaran modal kerja, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan, meskipun kontribusinya tidak dominan secara keseluruhan. Mengingat bahwa nilai perusahaan merupakan variabel yang dipengaruhi oleh berbagai faktor kompleks dan multidimensional, maka kontribusi sebesar 27% masih dapat diterima dalam penelitian di bidang keuangan dan manajemen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini memiliki kemampuan penjelasan sebesar 27% terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel yang digunakan dalam penelitian ini memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan, meskipun masih terdapat faktor lain yang lebih besar pengaruhnya di luar model penelitian.

Pembahasan Penelitian

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan (*tobin's q*). Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil uji pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1 yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya positif (0,048) dan *p-value* (<0.259), maka hasil tersebut tidak mendukung hipotesis. Temuan ini sejalan dengan temuan (Aprilianingsih et al, 2024) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung meningkat, namun pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Dengan demikian, likuiditas belum mampu menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Pengaruh perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 2 menyatakan bahwa perputaran modal kerja yang diukur dengan *working capital turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan (*Tobin's q*). Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil uji pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1 yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya positif (0.440) dan signifikan pada p-value ($<0,001$), maka hasil tersebut mendukung hipotesis. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Nugraha et al., (2021) yang menyatakan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perputaran modal kerja, maka nilai perusahaan juga akan meningkat secara nyata. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal kerjanya secara efisien sehingga menghasilkan kinerja operasional yang baik dan meningkatkan kepercayaan investor.

Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 3 menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan instirusional (KI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan (*Tobin's q*). Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil uji pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1 yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya negatif (-0.283) dan signifikan pada p-value ($<0,001$), maka hasil tersebut tidak mendukung hipotesis. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Ramadhan et al., (2024) yang menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat struktur kepemilikan tertentu dalam perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 4 menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan DPR. Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil uji pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1 yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya positif (0,170) dan signifikan pada p-value (0.012), maka hasil tersebut mendukung hipotesis. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa pembagian dividen dapat digunakan sebagai sinyal positif mengenai kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memberikan sinyal tersebut melalui peningkatan dividen, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Kebijakan dividen

Hipotesis 5 menyatakan bahwa perputaran modal kerja yang diukur dengan WCT berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan DPR. Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil uji pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1 yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya negatif (0.134) dan signifikan pada p-value 0.038, maka hasil tersebut mendukung hipotesis.

Koefisien jalur yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi perputaran modal kerja, maka kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan cenderung menurun. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat perputaran modal kerja yang tinggi lebih memprioritaskan penggunaan dana internal untuk mendukung aktivitas operasional dan kebutuhan modal kerja dibandingkan dengan pembagian dividen kepada pemegang saham. Dengan kata lain, efisiensi dalam pengelolaan modal kerja tidak selalu diikuti dengan peningkatan pembagian dividen, terutama pada perusahaan yang berada dalam fase pertumbuhan atau memiliki kebutuhan pendanaan operasional yang tinggi. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Angraini et al., 2024) yang menemukan perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 6 menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang diukur dengan (KI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan DPR. Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil uji pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1 yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya positif (0,272) dan signifikan pada p-value $<0,001$, maka hasil tersebut mendukung hipotesis. penelitian ini sejalan dengan teori keagenan (*agency theory*), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan melalui peningkatan pengawasan terhadap manajemen. Dengan berkurangnya konflik kepentingan, manajemen cenderung mengambil keputusan yang lebih berpihak pada pemegang saham, termasuk dalam penetapan kebijakan dividen. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Anshari & Almunawar, 2021) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 7 menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil uji pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.1 yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya positif (0.113) dan signifikan pada *p-value* 0.068, maka hasil tersebut mendukung hipotesis. Temuan penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu sarana komunikasi manajemen kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan. Peningkatan pembagian dividen dipersepsikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik dan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan. Sinyal positif ini mendorong meningkatnya minat investor, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yaitu (Zikri et al., 2025) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 8 menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan (DPR) mampu memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Jenis mediasi pada hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen adalah *full mediation*. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, dan pembagian dividen tersebut menjadi sinyal positif bagi investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen berperan sebagai variabel intervening yang memperkuat hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan, sehingga hipotesis dinyatakan terbukti.

Pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi perputaran modal kerja terhadap Nilai perusahaan

Hipotesis 9 menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan (DPR) mampu memediasi perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan, namun hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pengaruh tersebut tidak melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut, sehingga hipotesis dinyatakan tidak terbukti.

Pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi struktur kepemilikan terhadap Nilai perusahaan

Hipotesis 10 menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan (DPR) mampu memediasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, namun di tolak. Meskipun struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pengaruh tersebut tidak disalurkan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut, sehingga hipotesis dinyatakan tidak terbukti.

4. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Sebaliknya, perputaran modal kerja (WCT) berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan struktur kepemilikan (KI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas, perputaran modal kerja, dan struktur kepemilikan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kebijakan dividen juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam peran mediasi, kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memediasi pengaruh perputaran modal kerja dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan disarankan meningkatkan efisiensi perputaran modal kerja serta mengelola struktur kepemilikan dan kebijakan dividen secara optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor perlu mempertimbangkan efisiensi operasional dan struktur kepemilikan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel, memperluas periode dan sampel, serta menguji kembali peran mediasi kebijakan dividen pada konteks yang berbeda.

Referensi

1. Aliah, I. I., Rastryana, U., & Irawan, R. L. (2025). *Pengaruh Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024*. 2(1), 274–278.
2. Anggraini, S., Machdar, N. M., & Husadah, C. (2024). Pengaruh Modal Kerja Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 1109–1121. <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2345>
3. Anshari, M., & Almunawar, M. N. (2021). Adopting open innovation for SMEs and industrial revolution 4.0. *Journal of Science and*

- Technology Policy Management*, 13(2), 405–427. <https://doi.org/10.1108/JSTPM-03-2020-0061>
4. Ardyaningsih, N., Oktarina, D., Akuntansi, P. S., Hayam, U., Perbanas, W., & Timur, J. (2022). *Pengaruh Kinerja Lingkungan , Kepemilikan Publik dan Ukuran Perusahaan terhadap Environmental disclosure*. 11(1), 49–59.
 5. Barokah, A., Surianti, M., Siregar, D. A., & Jazuli, M. A. (2023). *Pengaruh Struktur Kepemilikan , Struktur Modal , dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 6(1), 1–11.
 6. Bitu, femelia yovita, Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). 233-Article Text-1561-2-10-20220721. *Jurnal Syntax Transformation*, 2(3), 298–306.
 7. Chynthiawati, L., & Jonnardi. (2022). 13+AKP+143+++Jurnal+Skripsi-Ganjil+2020-2021-125170175-Liliy-Jonnardi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(4), 1589–1599.
 8. Deswanti, H., Akbar, M., & Herdian, F. (2023). *Jurnal Ilmu Perbankan dan Keuangan Syariah Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. 5(2), 118–129.
 9. Fadillah, A., & Tiara, S. (2021). *Tinjauan Teoritis Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. 9(3), 531–534. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.941>
 10. Gunawan, Y., Jamili, M., & Ridwan, A. (2023). *Road Development Planning Meeting in Banua Anyar Urban Village, East Banjarmasin Sub-District , Banjarmasin City*. 1(7), 877–892.
 11. Jannah, A. M., Dhiba, Z. F., Safrida, E., Publik, A. K., & Medan, P. N. (2021). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei*. 4(1), 14–23.
 12. Latifah, S. W. (2017). *Triple Bottom Line Dan Nilai Perusahaan , Gross Profit Margin*. 32. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4249>
 13. Lutfi, I. A., & Yudiana, F. E. (2021). *el-Jizya : Jurnal Ekonomi Islam ISSN : 2579-6208 (Online) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. 9, 156–170.
 14. Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). *Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>
 15. Mahardika, A., Maya, H., Prapanca, D., & Per, D. (2025). *Perangkap dalam keuntungan dividen pada harga saham*. 7(1), 186–196.
 16. Mariani, D., Nursanty, I. A., & Rusdi, R. (2023). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Efisiensi Penggunaan Modal Kerja dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan IDX80 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. Kompeten: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 1(4), 141–156. <https://doi.org/10.57141/kompeten.v1i4.28>
 17. Matanari, D. A. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Agresivitas Pajak (Studi Empiris Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)*. 7(2), 162–178.
 18. Nugraha, N. M., Susanti, N., & Rhamadan Setiawan, M. (2021). *Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Owner*, 5(1), 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
 19. Qomariyah, S. N., & Citradewi, A. (2022). *Analisis Rasio Likuiditas Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT . Kimia Farma (Persero) Tbk Periode. 2*, 1–13.
 20. Ramadhan, Z., Munawaroh, A., Jakarta, U. M., Institusional, K., & Perusahaan, N. (2024). *Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Properti DaN*. 5(2), 368–374.
 21. Ratna Aprilianingsih, Pristin Prima Sari, A. M. (2024). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan*. 13(03), 976–986.
 22. Rukmi, W., Astuti, D., & Fathun, L. M. (2020). *Diplomasi ekonomi indonesia di dalam rezim ekonomi g20 pada masa pemerintahan joko widodo*. 5(1), 47–68. <https://doi.org/10.24198/intermestic.v5n1.4>
 23. Sembiring, S. B., Gultom, R., & Napitupulu, J. (2025). *Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan Keputusan Infestasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan*. 4(2), 1668–1676.
 24. Sutihat, A. (2024). *Pengaruh Growth Opportunity , Keputusan Investasi dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Healthcare yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 4(1), 58–67.
 25. Taha, R. R., Profitabilitas, P., Kerja, P. M., Ukuran, D. A. N., & Taha, R. R. (2023). *Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Industri Farmasi Di Bursa Efek Indonesia The Influence Of Profitability , Working Capital Turnover , And Company Size On The Company Value Of The Pharmaceutical Industry Sub-Sector On The Jurnal Emba Vol . 11 No . 4 November 2023 , Hal . 1096-1107*. 11(4), 1096–1107.
 26. Yulianto, H., & Lestari, U. P. (2023). *Pengaruh Perputaran Modal Kerja , Perputaran Piutang , Perputaran Persediaan , Perputaran Kas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Periode Tahun 2018-2021*. 4.
 27. Zikri, M. L., Albeta, F. R., Bisnis, A., Ilmu, F., Politik, I., & Riau, U. (2025). *Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan*. 4(2), 2930–2936.
 28. Zulvia, Y., Husna, N., Ekonomi, F., Padang, U. N., & Keluarga, K. (2019). *Family Ownership As Moderating Variable On The Effect Of Agency Cost On Financial Performance : A Study In Indonesia Family Ownership As Moderating Variable On The Effect Of Agency Cost On Financial Performance : A Study In Indonesia Manufacturing*. 4(2), 17–34.