

## **Peranan Moderasi Kebijakan Dividen dalam Menyelaraskan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *listed* pada Bursa Efek Indonesia (BEI))**

**Lukman Chalid<sup>1✉</sup>, Putri Dwi Cahyani<sup>2</sup>, Sitti Rahmi Razak<sup>3</sup>**

<sup>1\*2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muslim Indonesia, Makassar

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur. Variabel yang terlibat mencakup Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan. Populasi yang diteliti adalah Perusahaan Manufaktur Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Metode penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan memilih 10 perusahaan berdasarkan kriteria tertentu. Analisis data melibatkan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, normalitas, heterokedastisitas, multikolinieritas, kelayakan model, persamaan regresi, dan uji T. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, begitu pula kebijakan dividen. Selain itu, kebijakan dividen memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Struktur Modal; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan; Perusahaan Manufaktur*

### **Abstract**

*This study aims to explore the influence of capital structure on firm value, considering the role of dividend policy as a moderating variable in manufacturing firms. Variables involved include Dividend Policy, Capital Structure, and Firm Value. The population under study consists of Indonesian Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018-2022. The sampling method employed is purposive sampling, selecting 10 companies based on specific criteria. Data analysis encompasses descriptive statistics, classic assumption tests, normality tests, heteroskedasticity tests, multicollinearity tests, model feasibility tests, regression equations, and T-tests. The research findings indicate that capital structure has a positive influence on firm value, as does dividend policy. Moreover, dividend policy strengthens the influence of capital structure on firm value.*

**Keywords:** *Capital Structure; Dividend Policy; Firm Value; Manufacturing Companies*

Copyright (c) 2024 Lukman Chalid

---

✉ Corresponding author :

Email Address : [lukman.chalid@umi.ac.id](mailto:lukman.chalid@umi.ac.id)

## **PENDAHULUAN**

Tujuan utama setiap perusahaan di Indonesia adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan mencapai keuntungan seoptimal mungkin. Namun, seringkali terjadi ketidakselarasan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan, yang dapat menghambat pencapaian tujuan bersama. Fenomena ini sangat terlihat dalam banyak perusahaan di Indonesia, di mana kepentingan jangka pendek sering

mendominasi kepentingan jangka panjang. Perusahaan cenderung fokus pada pencapaian laba segera tanpa mempertimbangkan dampak jangka panjangnya terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia sering kali terjebak dalam dinamika yang memaksa mereka untuk mengutamakan pertumbuhan pendapatan dan laba yang cepat, terutama di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat. Hal ini dapat mengakibatkan pengambilan keputusan yang kurang strategis dan lebih bersifat reaktif, daripada berfokus pada upaya membangun nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Dalam menghadapi konteks persaingan bisnis yang semakin ketat di era globalisasi, penting bagi perusahaan di Indonesia untuk dapat menemukan keseimbangan antara pencapaian tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Keputusan yang tepat adalah yang tidak hanya menghasilkan laba sesaat, tetapi juga dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan dalam jangka waktu yang lebih panjang.

Harga saham sebuah perusahaan mencerminkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya mencerminkan kondisi serta prospek perusahaan di masa depan. Bagi perusahaan yang belum terdaftar di pasar saham, penilaian nilai perusahaan biasanya dilakukan pada saat penjualan perusahaan, dengan mempertimbangkan aset, prospek, risiko, dan lingkungan bisnis. Teori struktur modal memberikan pemahaman tentang bagaimana struktur modal perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan, dan penentuan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa model teori struktur modal menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Luo & Jiang (2022), penggunaan hutang jangka pendek dapat mendukung pertumbuhan berkelanjutan dan daya saing industri perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan keuntungan bisnis. Namun, struktur modal yang tidak optimal dapat memberikan dampak negatif terhadap keuangan perusahaan. Dengan memperbaiki struktur manajemen dan memperkuat manajemen risiko operasional, perusahaan dapat memperbaiki struktur modalnya, menciptakan keberlanjutan serta kesehatan keuangan perusahaan.

Nilai perusahaan khususnya perusahaan manufaktur tercermin dari pertumbuhan dividen dan perkembangan harga saham, yang menjadi sinyal bagi prospek perusahaan tersebut di pasar. Pertumbuhan dividen dalam konteks perusahaan manufaktur memberikan sinyal positif kepada investor dan pemegang saham, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan kepada para pemegang saham melalui hasil produksi dan penjualan barang.

Beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan manufaktur meliputi Price Earnings Ratio (PER), Tobin's Q, dan Price To Book Value (PBV). PER, misalnya, mengukur hubungan antara laba perusahaan per lembar saham (EPS) dengan harga saham di pasar, memberikan gambaran tentang seberapa efisien perusahaan menghasilkan laba dari operasinya. Sementara itu, PBV menjelaskan nilai buku saham perusahaan yang diapresiasi oleh pasar, mencerminkan seberapa baik aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham.

Indikator-indikator ini sangat penting bagi investor dan pemegang saham perusahaan manufaktur untuk mengevaluasi kinerja dan nilai perusahaan dalam industri yang seringkali sangat kompetitif dan dipengaruhi oleh dinamika pasar global. Dengan memahami indikator ini, para pemegang saham dan investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih informasional dan strategis terkait dengan perusahaan manufaktur yang mereka amati.

Perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) seringkali dihadapkan pada permasalahan penentuan kebijakan dan pembayaran dividen, apakah manajemen akan mengambil keputusan dengan membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen dan apakah manajemen akan menahan dalam bentuk laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang

saham tergantung kepada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kebijakan dividen perusahaan masing-masing. (Samrotun 2015)

Kebijakan dividen perusahaan bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor. Beberapa faktor tersebut seperti ; posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat ekspansi aktiva, stabilitas laba perusahaan, peraturan perundang-undangan, pengendalian perusahaan, pembatasan dalam perjanjian utang, kemampuan untuk meminjam. (Astakoni, Wardita, and Nursiani 2019)

Dividen merupakan bagian dari keuntungan atau laba perusahaan yang menjadi hak bagi pemegang saham. Perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan laba kepada pemegang saham pada akhir periode atau menginvestasikan kembali laba tersebut sebagai laba ditahan untuk mendukung kegiatan perusahaan di masa depan. Pembagian dividen dapat mengurangi free cash flow perusahaan, yang memiliki potensi untuk disalahgunakan oleh manajer. Ini dapat menyebabkan penurunan potensi masalah agensi antara manajer dan pemegang saham. Dengan penurunan kas perusahaan, manajer diharapkan lebih efektif dan efisien dalam penggunaan kas agar perusahaan dapat menjalankan aktivitas operasionalnya sehari-hari dengan jumlah kas yang terbatas. Keputusan manajemen terkait pembagian dividen dan laba ditahan disesuaikan dengan kebutuhan kedua belah pihak. Pembagian dividen yang positif akan merespon positif oleh pemegang saham, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dari segi statistik, kebijakan pembagian dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif, meskipun tidak secara signifikan. Bagi perusahaan manufaktur, konsistensi dalam pembagian dividen kepada pemegang saham secara berkelanjutan dapat meningkatkan nilai perusahaan, menjadi pertimbangan yang positif bagi para investor yang berencana melakukan investasi. Keputusan mengenai pembagian dividen umumnya dibahas dan disetujui dalam rapat umum pemegang saham. Persaingan antar perusahaan manufaktur yang bertujuan untuk mencapai laba maksimal mendorong perusahaan untuk mengelola laporan keuangannya secara efektif dan efisien, dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sebagai sektor yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, sektor manufaktur memiliki peran penting dengan kontribusi pertumbuhan mencapai 7,07% pada triwulan II tahun 2021, memberikan kontribusi pertumbuhan tertinggi sebesar 1,33%. Meskipun menghadapi tekanan akibat dampak pandemi Covid-19, sektor manufaktur tetap berhasil mencatat pertumbuhan sebesar 6,91% pada periode tersebut.

Berangkat dari penelitian terdahulu dan fenomena yang ada maka peneliti melakukan penelitian mengenai **"Interaksi Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Indonesia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)"**

## **METODOLOGI**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang dilakukan di perusahaan manufaktur Galeri Investasi dan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Indonesia, yang berlokasi di Jl. Urip Sumoharjo, Makassar. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi sebanyak 226 perusahaan. Sampel yang diambil sebanyak 10 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Analisis data dilakukan menggunakan metode Analisis Regresi Berganda, Uji Asumsi Klasik, Uji Hipotesis, dan Koefisien Determinasi, dengan menggunakan Statistical Product and Services Solutions (SPSS) sebagai alat analisis data.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
Struktur Modal (DER)	50	,19	10,58	1,3905	2,24827	
Nilai Perusahaan (PBV)	50	,00	60,70	5,2240	10,05926	
Kebijakan Dividen (DPR)	50	,01	5,61	,8242	1,00208	
Valid N (listwise)	50					

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel diatas diketahui jumlah data atau n pada setiap variabel yaitu 10 Perusahaan manufaktur. Penjelasan variabel akan diuraikan sesuai dengan data pada tabel 4 sebagai berikut:

**Struktur Modal (DER)**, Struktur Modal (DER) sebagai variabel independen memiliki nilai minimum sebesar 0,19 yang terdapat pada perusahaan Kalbe Farma, Tbk tahun 2018 dan nilai maximum sebesar 10,58 atau yang terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia, Tbk tahun 2022. Variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 1,3905 dari nilai rata-rata dan nilai standar deviasi sebesar 2,24827.

**Nilai Perusahaan (PBV)**, Nilai Perusahaan (PBV) pada penelitian ini yang merupakan variabel dependen memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang terdapat pada perusahaan Gudang Garam, Tbk tahun 2022 dan nilai maximum sebesar 60,70 atau yang terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia, Tbk tahun 2019. Variabel Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 5,2240 dari nilai rata-rata dan nilai standar deviasi sebesar 10,05926.

**Kebijakan Dividen (DPR)**, Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi memiliki nilai minimum sebesar 0,01 yang terdapat pada perusahaan Barito Pacific, Tbk tahun 2018 dan nilai maximum sebesar 5,61 atau yang terdapat pada perusahaan Barito Pacific, Tbk tahun 2022. Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 0,8242 dari nilai rata-rata dan nilai standar deviasi sebesar 1,00208.

**Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Struktur Modal (DER)	,990	1,010
	Kebijakan Dividen (DPR)	,990	1,010

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2024

Tabel 2 terlihat bahwa yaitu Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR), memiliki nilai tolerance diatas 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Hal ini berarti dalam model persamaan regresi tidak terdapat gejala multikolonearitas sehingga data dapat digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,493 <sup>a</sup>	,243	,211	8,93602

- a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Modal (DER)
- b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2024

Tabel 3 terdapat angka R sebesar 0,493 yang menunjukkan bahwa hubungan antara Nilai Perusahaan (PBV) dengan kedua variabel sedang, karena berada di defenisi sedang yang angkanya 0,40 – 0,599. Sedangkan nilai R Square sebesar 0.243 atau 24,3% ini menunjukkan bahwa variabel Nilai Perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR). Sebesar 24,3% sedangkan sisanya 75,7% dapat dijelaskan dengan variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

**Tabel 4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Moderasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,602 <sup>a</sup>	,363	,321	8,28785

- a. Predictors: (Constant), Struktur Modal (DER)\*Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Modal (DER), Kebijakan Dividen (DPR)
- b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 4 terdapat angka R sebesar 0,602 yang menunjukkan bahwa hubungan antara Nilai Perusahaan (PBV) dengan satu variabel independennya dan satu variabel moderasi kuat, karena berada di defenisi sedang yang angkanya 0,599 – 0,800. Sedangkan nilai R Square sebesar 0.363 ini menunjukkan bahwa variabel Nilai Perusahaan (PBV), dapat dijelaskan oleh variabel Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi sebesar 36,3% sedangkan sisanya 63,7% dapat dijelaskan dengan variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

**Tabel 5 Hasil Uji Model Persamaan Regresi**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,025	1,873		,013	,989
	Struktur Modal (DER)	1,818	,571	,406	3,186	,003
	Kebijakan Dividen (DPR)	3,240	1,280	,323	2,531	,015

- a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan tabel diatas, maka persamaan regresi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah:

$$Y = 0,025 + 1,818X_1$$

Model tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Nilai konstanta persamaan sebesar 0,025. Nilai tersebut diinterpretasikan bahwa jika semua variabel independen meliputi Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) bernilai 0 maka nilai Nilai Perusahaan (PBV) adalah 0,025. Nilai koefisien untuk variabel Struktur Modal (DER) adalah 1,818 dan bertanda positif. Artinya adanya pengaruh searah antara variabel independen dan variabel dependen. Hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa Struktur Modal (DER) mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 1,818 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Semakin baik Struktur Modal (DER) maka semakin tinggi tingkat Nilai Perusahaan (PBV).

Pengujian selanjutnya untuk menguji pengaruh variabel moderasi yaitu konservatisme akuntansi apakah memperkuat atau memperlemah pengaruh antara Struktur Modal (DER)

dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Teknik analisis data Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2018).

**Tabel 6 Hasil uji Model Persamaan Regresi Moderasi**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	<b>2,530</b>	1,935		1,308	,198
	Struktur Modal (DER)*Kebijakan Dividen (DPR)	<b>3,142</b>	1,069	,606	2,939	,005

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2024

Dari Tabel 6 diatas, maka persamaan regresi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah:

$$Y = 2,530 + 3,142XM$$

Nilai konstanta persamaan sebesar 2,530. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa dengan adanya Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi maka Struktur Modal (DER) bernilai 0 maka nilai Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 2,530. Nilai koefisien untuk variabel Struktur Modal (DER) adalah 3,142 dan bertanda positif. Artinya adanya Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah searah. Hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa Struktur Modal (DER) mengalami kenaikan 3% maka Kebijakan Dividen (DPR) akan mengalami kenaikan sebesar 3,142 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Semakin baik Struktur Modal (DER) maka semakin tinggi tingkat Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi.

**Tabel 7 Hasil Uji Hipotesis Sebelum Moderasi**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,025	1,873		,013	,989
	Struktur Modal (DER)	1,818	,571	,406	3,186	,003
	Kebijakan Dividen (DPR)	3,240	1,280	,323	2,531	,015

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2024

Dari Tabel 7 Melalui statistik uji-t yang terdiri dari Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi dapat diketahui secara parsial pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

### Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Nilai koefisien X1 sebesar 1,818 dan nilai signifikansi  $0,03 < 0,05$  menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 yang telah dirumuskan dinyatakan diterima. Uji data pada halaman sebelumnya menunjukkan hasil dari analisis linear berganda Struktur Modal (DER) terhadap terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Adapun untuk uji regresi linear berganda yang dimoderasi Kebijakan Dividen (DPR) dibawah ini. Jika nilai signfikan uji  $t > 0,05$ , maka H0 diterima dan H1 ditolak, maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan Jika nilai signfikan uji  $t < 0,05$ , maka H0 ditolak

dan H1 diterima, maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

**Tabel 8 Hasil Uji Hipotesis Setelah Moderasi**

Coefficients <sup>a</sup>		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2,530	1,935		1,308	,198
	Struktur Modal (DER)*Kebijakan Dividen (DPR)	3,142	1,069	,606	2,939	,005

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Data primer yang diolah, 2024

Melalui statistik uji-t yang terdiri dari Struktur Modal (DER) independen dapat diketahui secara parsial pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (PBV) yang dimoderasi Kebijakan Dividen (DPR).

### Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Nilai koefisien  $X^*M$  sebesar 3,142 dan nilai signifikansi  $0,05 < 0,05$  menunjukkan bahwa dengan adanya Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh positif dan signifikan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian, dapat disimpulkan hipotesis 2 yang telah dirumuskan dinyatakan diterima.

### Pembahasan

#### Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang diajukan diterima. Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, semakin tinggi Struktur Modal yang diukur dengan rasio DER maka akan diikuti dengan meningkatnya Nilai Perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Perusahaan harus memperhatikan besarnya struktur modal karena struktur modal yang baik atau buruk akan berdampak langsung pada posisi financial perusahaan dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dapat mengurangi risiko hutang dengan mengoptimalkan modal perusahaan yang diperoleh dari sumber eksternal dan menggunakannya secara efisien untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal adalah yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai Perusahaan.

Struktur modal (capital structure) merupakan gabungan antara utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Bagi perusahaan struktur modal adalah masalah penting karena baik atau buruknya struktur modal akan mempengaruhi posisi terhadap keuangan perusahaan, yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. (Irawan and Kusuma 2019). Suatu perusahaan memerlukan pendanaan yang memadai untuk mendukung operasionalnya agar dapat memaksimalkan nilai perusahaannya. Terdapat dua alternatif sumber dana yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya, yaitu sumber dana internal (modal sendiri) yang terdiri dari modal saham dan laba ditahan, serta sumber dana eksternal (modal asing) yang diperoleh dari hutang. Sumber dana eksternal berasal dari kreditor dan investor.

Signaling theory adalah teori yang berkaitan dengan pemecahan masalah dalam asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak terkait diluar perusahaan (Subagio 2022). Struktur modal dapat dianggap sebagai sinyal kualitas informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Penggunaan utang dengan bijak dapat menunjukkan bahwa

manajemen yakin dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar bunga dan pokok utang. Hal ini dapat dianggap sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yolanda dan Amah (2020) dengan hasil penelitian Struktur modal memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Risma dan Suparno (2021) dengan hasil penelitian Struktur modal memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dengan utang dapat meningkatkan leverage keuangan perusahaan. Leverage keuangan memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada ekuitas pemegang saham setelah membayar beban bunga pada utang. Ini dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) yang di moderasi oleh Kebijakan Dividen (DPR)**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis 3 yang diajukan diterima. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hubungan Kebijakan Dividen memperkuat antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan bersifat positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Struktur Modal yang diperkuat Kebijakan Dividen, maka Nilai Perusahaan akan semakin tinggi.

Perusahaan yang memiliki nilai rasio DER cukup tinggi ternyata menghasilkan laba yang tinggi pula, dengan laba yang tinggi perusahaan akan membagikan labanya tersebut dalam bentuk dividen, hal ini merupakan signal positif bagi investor. Hal tersebut akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan. Dengan naiknya harga saham maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan.

Threat off theory menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana eksternal, berupa hutang untuk sumber pendanaan. Saat perusahaan mampu untuk mengoptimalkan hutang dan modalnya untuk keuntungan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat sehingga menyebabkan harga saham perusahaan juga akan meningkat. Ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan karena investor beranggapan jika perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan memberikan keuntungan atas investasi yang telah dilakukannya.

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor atas keberhasilan suatu perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. (Shabrina 2021). Hal ini berarti kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai Perusahaan pada saat struktur modal tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai Perusahaan pada saat struktur modal rendah, karena tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati, I dan Agustin, I. (2020) Kebijakan Dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan Anggraeni, M. D. P. (2020) Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat berdampak pada hubungan dengan pemegang saham. Jika perusahaan menghadapi perubahan dalam struktur modal yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen yang jelas dan transparan dapat membantu menjaga kepercayaan pemegang saham. Kebijakan dividen dapat berdampak pada hubungan dengan pemegang saham. Jika perusahaan menghadapi perubahan dalam struktur modal yang

mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen yang jelas dan transparan dapat membantu menjaga kepercayaan pemegang saham.

## SIMPULAN

Berdasarkan data penelitian yang telah dikumpulkan dan hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda, penelitian ini menyimpulkan hal-hal berikut:

1. Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, semakin tinggi Struktur Modal yang diukur dengan rasio DER, akan diikuti dengan peningkatan Nilai Perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Hal ini menekankan pentingnya perhatian perusahaan terhadap struktur modalnya, karena struktur modal yang baik atau buruk secara langsung memengaruhi posisi keuangan perusahaan dan akhirnya memengaruhi nilai perusahaan.
2. Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan hubungan positif dan signifikan. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi Struktur Modal yang diperkuat oleh Kebijakan Dividen, maka Nilai Perusahaan akan semakin meningkat.

Berikut adalah saran-saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini:

1. Implikasi dari hasil penelitian ini, terutama terkait dengan variabel dalam struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, diharapkan dapat memberikan manfaat dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam penyusunan laporan keuangan, terutama bagi perusahaan manufaktur, sehingga menjadi pertimbangan penting bagi manajemen dalam mengelola aktivitas operasionalnya. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat memberikan informasi tambahan yang berguna bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variasi industri perusahaan yang diteliti, seperti perusahaan properti dan real estate, perusahaan pertambangan, dan sebagainya. Dengan memperluas cakupan industri, penelitian selanjutnya dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif tentang pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di berbagai sektor ekonomi.
3. Disarankan juga untuk menambahkan variabel bebas lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Earnings per Share (EPS), dan Net Profit Margin (NPM). Dengan mempertimbangkan faktor-faktor tambahan ini, diharapkan penelitian selanjutnya dapat menghasilkan lebih banyak hipotesis yang dapat diterima, sehingga memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan.

## Referensi :

- Anggraeni, M. D. P. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).
- Astakoni, I Made Purba, I wayan Wardita, and Ni Putu Nursiani. 2019. "Efek Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur." *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)* 18(2): 134-45.
- Chalid, Lukman, Ummu Kalsum, and Muhammad Faisal AR Pelu. 2022. "Efek Profitabilitas, Financial Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Dan Earning Management Sebagai Variabel Intervening." *SEIKO : Journal of*

- Management & Business 5(1): 2022-2282.
- Dj, Alfredo Mahendra. 2009. "PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA." : 130-38.
- Ecodemica, Jurnal, Vol No September, Rara Sukma Palupi, and Susanto Hendiarto. 2018. "Kebijakan Hutang , Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate." 2(2).
- Ehrhardt, Michael C., and Eugene F. Brigham. 2015. 13. ed Financial Management: Theory and Practice 13 E.
- Hardiyanti, Siti, Lukman Chalid, and Muh Syafi. 2022. "JURNAL EKONOMI , MANAJEMEN , BISNIS DAN SOSIAL Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Industri Perbankan ( Studi Pada Bursa Efek Indonesia )." 2: 165-77.
- Irawan, Dedi, and Nurhadi Kusuma. 2019. "Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." Jurnal AKTUAL 17(1): 66.
- Luo, Yiheng, and Chenxi Jiang. 2022. "The Impact of Corporate Capital Structure on Financial Performance Based on Convolutional Neural Network." Computational Intelligence and Neuroscience 2022.
- Meidawati, Neni, Ahada Nurfauziya, and Uswatun Chasanah. 2020. "FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN." Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen 9(2): 132-49.
- Nuha, A. 2017. "Populasi Dan Sampel." Pontificia Universidad Catolica del Peru 8(33): 44.
- Nurhayati, I dan 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.
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 331-336.
- Pohan, Mukmin, Maya Sari, and Adi Munasib. 2020. "Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis Determinan Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis." 21(2): 105-22.
- Samrotun, Y C. 2015. "Yuli Chomsatu Samrotun Dosen FE Universitas Islam Batik (UNIBA) Surakarta Size Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang ...." *Jurnal Paradigma* 13(01): 92-103.
- Selvy, S., & Esra, M. A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Periode 2015-2019. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, 5(2), 1252-1263.
- Shabrina, Alifah. 2021. "Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Struktur Modal Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 10 (2021) 4(10): 1-16.
- Subagio, Dinda Indira. 2022. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi." *Journal of Applied Managerial Accounting* 6(1): 102-14.