

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Afi Ridayanti^{1*}, Zaenal Arifin², Sri Mulyati³

¹ Universitas Islam Indonesia

² Universitas Islam Indonesia

³ Universitas Islam Indonesia

*Corresponding email: 18311491@students.uii.ac.id

Abstrak

Struktur modal dan kebijakan dividen dapat menjadi referensi investor menilai suatu perusahaan dalam membuat keputusan berinvestasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan LQ45 periode 1 tahun 2024 yang berjumlah 45 perusahaan dan memperoleh 15 sampel perusahaan untuk diteliti terkait penilaian perusahaan selama 8 tahun terakhir (2016-2023) menggunakan teknik *purposive sampling*. Data penelitian merupakan data kuantitatif dan diperoleh dari buku tahunan yang dapat diakses pada web perusahaan terkait dan Bursa Efek Indonesia. Uji Hipotesis yang digunakan pada penelitian adalah model regresi linear berganda yang diolah menggunakan *software e-views10*. Hasil penelitian ini menjelaskan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan besar atau kecilnya nilai *Debt to Equity Ratio* yang mencerminkan struktur modal tidak menjelaskan adanya pengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dari rasio pembagian dividen tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan besar atau kecil rasio pembagian dividen memberikan persepsi yang sama terhadap kemampuan perusahaan memberikan kesejahteraan pemegang sahamnya. Adanya keterbatasan penelitian yaitu populasi data yang digunakan hanya perusahaan LQ45 pada satu periode saja sehingga dapat dijadikan referensi penelitian berikutnya untuk menggunakan populasi yang lebih luas.

Kata kunci: Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

Abstract

Capital structure and dividend policy can serve as references for investors in assessing a company when making investment decisions. The purpose of this study is to determine the effect of capital structure and dividend policy on firm value. The population are LQ45 companies in first period of 2024, which consists of 45 companies, and 15 sample companies were selected for research using a purposive sampling technique, based on company assessments over the past eight years (2016–2023). The research data is quantitative and obtained from annual reports that accessed on the websites of the respective companies and the Indonesia Stock Exchange. The hypothesis testing in this study uses a multiple linear regression model processed with e-Views 10 software. The results of this study indicate that neither capital structure and dividend policy has no effect on the firm value. There are limitations on this study, the data population used is only LQ45 companies in one period and in the following study can be used as a reference for subsequent research to use a wider population.

Keywords: Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value

I. PENDAHULUAN

Perusahaan dengan nilai yang baik dapat diartikan pula memiliki kinerja yang baik. Dapat dicontohkan pada perusahaan LQ45 yang kerap dijadikan pilihan berinvestasi karena memiliki risiko likuiditas yang relatif rendah. Hal tersebut juga menjadi salah satu alasan investor pemula menjadikan LQ45 sebagai referensi atau satu pilihan dalam membeli saham. Menurut (Brigham & Houston, 2019), tujuan utama perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan, Menurut (Ovami & Nasution, 2020) Nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat salah satunya dari harga saham.

Menurut (Amro & Asyik, 2021) nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham diikuti semakin tinggi pula nilai perusahaan. Peningkatan harga saham sama dengan cara meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat menjamin kemakmuran pemegang saham (Gz & Lisiantara,

2022) Dalam hal ini, nilai perusahaan juga menjadi cerminan kemakmuran pemegang saham. Selain harga saham, nilai perusahaan dapat diukur dengan hal lain. Faktor internal pada perusahaan seperti kondisi keuangan yang dapat dicerminkan melalui struktur modal, kemudian dalam hal laba, pemegang saham dapat melihat bagaimana perusahaan mengelola atau membagikan laba melalui kebijakan dividen yang telah disepakati.

Struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan antara hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Perimbangan hutang dan ekuitas tersebut menghasilkan nilai *Debt to Equity Ratio*. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* dapat memicu tingginya risiko pada perusahaan karena pendanaan dari unsur hutang yang lebih besar dari modal sendiri (Anggraini & Fidiana, 2021). Perusahaan besar dinilai memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan lain yang lebih kecil karena memiliki kontrol yang lebih baik (Irawati et al., 2022). Hutang yang diberikan nantinya diharapkan dapat dijadikan suntikan dana untuk meningkatkan produktivitas perusahaan dalam memperoleh laba yang lebih tinggi di masa depan dan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan gagal bayar.

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagikan laba atau menahan laba yang diperoleh kepada para pemegang saham. Menurut (Hendyani & Amin, 2022) dijelaskan salah satu daya tarik investor untuk berinvestasi disuatu perusahaan adalah penerapan kebijakan dividen pada suatu perusahaan. Menurut Soesetio (2008) kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang diputuskan oleh perusahaan dalam mengelola dividen yang mereka miliki dan dapat pula bergantung pada situasi perusahaan tersebut. Kebijakan dividen juga merujuk pada pertimbangan yang ada dalam RUPS yang dihadiri pemegang saham dan pihak manajemen (Anindya & Muzakir, 2023). Besar rasio pembagian dividen setiap tahunnya dapat berubah-ubah bergantung pada keputusan RUPS yang dilakukan tiap perusahaan.

Berbeda dari penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel independen untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini struktur modal sebagai gambaran dari proporsi pendanaan antara hutang dengan nilai ekuitas dan kebijakan dividen menggambarkan laba dari hasil produktivitas yang perusahaan dapat bagikan kepada para pemegang sahamnya. Kemudian pada objek penelitian, peneliti menggunakan perusahaan dengan saham yang masuk dalam indeks LQ45 periode 1 tahun 2024 sebagai populasi dan mengukur bagaimana pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan pada kurun waktu delapan tahun terakhir (2016-2023). Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menambah referensi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar saham serta menambah wawasan terkait penilaian struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut (Amro & Asyik, 2020) adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham dapat berubah dan perubahan dapat dipengaruhi permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli saham. Menurut (Sulistiyo & Yuliana, 2019) usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, diperlukan upaya dari perusahaan untuk mengungkapkan informasi mengenai aktivitas perusahaan. Pengungkapan informasi tersebut meliputi pengungkapan informasi atas aspek keuangan, lingkungan sosial dan lingkungan hidup. Adanya pengungkapan informasi akan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan dan mempertahankan kesuksesan yang dicapai perusahaan.

Menurut (Fuad dkk., 2017; Gitman & Zutter, 2012) dalam (Fuad & Wandari, 2018) tujuan yang ingin dicapai oleh sebuah perusahaan tidak hanya sekedar memaksimalkan laba yang bisa diperoleh, tetapi yang utama adalah bagaimana memaksimalkan nilai perusahaan. Adanya pemaksimalan nilai perusahaan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mensejahterakan para pemegang saham. Kesejahteraan tersebut dapat digambarkan dengan kenaikan harga saham yang memberikan keuntungan lebih tinggi kepada para pemegang saham. Bagi para pemegang saham, nilai perusahaan menjadi hal yang menarik karena dapat memengaruhi persepsi dan minat untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan ini juga sangat penting karena merupakan gambaran dari kinerja perusahaan yang memperlihatkan prospek perusahaan di masa depan yang juga merupakan indikator penilaian pasar terhadap perusahaan secara menyeluruh (Musabbihan & Purnawati, 2018).

Struktur Modal

Struktur modal menurut (Amro & Asyik, 2021) merupakan perimbangan atau perbandingan antara sumber modal asing (utang) dan modal sendiri, yang merupakan salah satu fungsi dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Pada sebuah perusahaan, memperhatikan perimbangan antara jumlah hutang dan modal yang dimiliki dapat meminimalisir risiko kebangkrutan di masa depan. Menurut (Brigham & Houston, 2019) juga dijelaskan jika struktur modal ini dapat berubah seiring dengan waktu atau disebut juga struktur modal aktual.

Pengoptimalan struktur modal dapat mengurangi risiko bisnis yang dapat ancaman Kesalahan dalam menentukan struktur modal mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang (Oktiwiati & Nurhayati, 2020). Pengoptimalan struktur modal dapat mengurangi risiko bisnis yang dapat ancaman kebangkrutan suatu perusahaan. Terdapat tiga teori utama di dalam mengelola struktur modal. Dalam (Brigham & Houston, 2019) dijelaskan pada teori *trade-off*, perusahaan dapat memanfaatkan pajak untuk menukar permasalahan hutang perusahaan yang berpotensi menimbulkan ancaman kebangkrutan. Teori Sinyal dikenalkan oleh Modigliani dan Miller dengan asumsi para investor dengan manajer memiliki informasi tentang bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang. Teori *Pecking order* adalah susunan urutan dalam hal pengumpulan modal dan urutan itu mempengaruhi keputusan struktur modal (Brigham & Houston, 2019).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan hak para pemegang saham yang dihasilkan dari laba yang diperoleh perusahaan. Pada pendistribusiannya kepada para pemegang saham, dijelaskan menurut (Brigham & Houston, 2019) pengoptimalan kebijakan dividen oleh perusahaan perlu dilakukan agar menghasilkan keseimbangan perusahaan dengan dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa depan serta dapat memaksimalkan harga saham. Menurut Mardiyanthi (2012) dalam (Musabbihan & Purnawati, 2018) ketika dividen yang dibagikan tinggi, maka harga saham pun yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan cenderung akan meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi dan begitu juga sebaliknya.

Preferensi pemegang saham terhadap dividen menjadi faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Preferensi pemegang saham terhadap dividen ini terbagi dari pemegang saham yang menyukai penerimaan dividen dan pemegang saham yang cenderung menyukai dividen untuk diinvestasikan kembali perusahaan sebagai keuntungan modal. Melalui preferensi pemegang saham ini, keputusan kebijakan dividen di setiap perusahaan dapat berbeda dipengaruhi pertimbangan minat pemegang saham.

Pembagian dividen terhadap pemegang saham adalah salah satu prioritas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Namun dalam pengelolaan laba, menurut (Krisardiyansah & Amanah, 2020) perusahaan akan

membagi pencapaian laba pada berbagai keperluan. Kepentingan dasar yang mempengaruhi berjalannya perusahaan di masa yang akan datang akan didahulukan termasuk pada kewajiban hutang yang menjadi prioritas utama. Perusahaan akan membayarkan dividen dari laba yang diperoleh jika kewajiban hutang perusahaan telah terpenuhi.

Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal menjadi hal yang penting dalam menunjang keberlangsungan suatu perusahaan di masa depan karena berkaitan hutang jangka panjang. Dalam teori *trade off* dapat disimpulkan jika pengaruh hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan namun perlu digaris bawahi hanya terbatas pada titik batas tertentu. Adanya pengorbanan dari hutang seperti faktor besarnya *corporate tax*, risiko kebangkrutan dan lainnya menjadi alasan pertimbangan bagi perusahaan untuk memberikan batasan hutang agar tetap memunculkan nilai perusahaan tersebut.

Menurut Hermuningsih (2012) struktur modal dapat diukur melalui DER atau *Debt to Equity Ratio*. DER biasa digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang atau disebut juga *leverage* terhadap total *shareholders equity* yaitu total modal sendiri atau total modal yang disetor dan laba yang ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Dari penjabaran tersebut struktur modal memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penjabaran tersebut juga memiliki kesamaan dengan penelitian (Kusumawati & Rosady, 2018) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Amro & Asyik, 2021) juga menjelaskan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di sektor industri properti dan *real estate*.

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

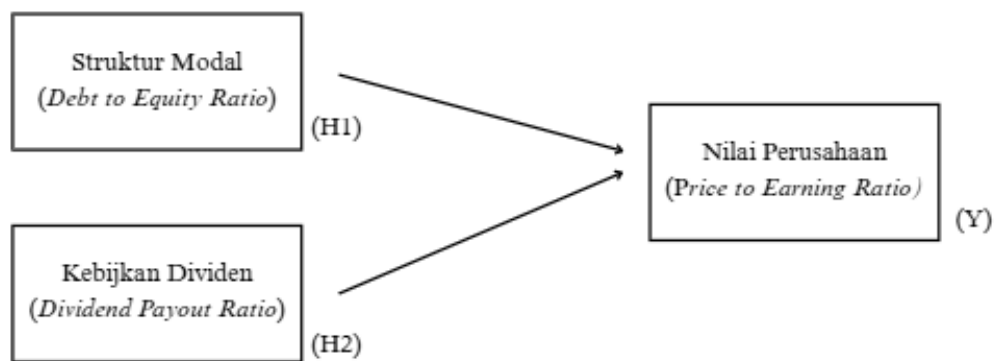
b. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Perusahaan membagikan dividen dari perolehan laba yang diperoleh perusahaan. Selain membagikan dividen kepada pemegang saham, dividen dapat ditahan untuk dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan. Laba ditahan digunakan perusahaan untuk memperluas ranah bisnisnya sehingga menjadi investasi jangka panjang perusahaan atau juga untuk membayarkan sebagian hutang perusahaan yang menjadi beban berlebih. Maka, kebijakan dividen ini tidak hanya tentang pembagian dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham, tetapi juga dapat perusahaan gunakan sebagai sarana pembayaran hutang dan pengembangan perusahaan.

Besar dividen yang pemegang saham terima dapat menunjukkan performa perusahaan dalam menghasilkan laba yang juga besar. Persepsi tersebut dapat memberikan penilaian bahwa perusahaan merupakan perusahaan yang tepat untuk berinvestasi dengan risiko kerugian yang rendah. Semakin rendah risiko kerugian akan berdampak pada kepercayaan pemegang saham atau calon investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Menurut (Ovami & Nasution, 2020) kebijakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut dijelaskan aksi kebijakan dividen perusahaan LQ45 dalam membagikan dividen tunai membuat perusahaan semakin likuid.

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Dapat dijelaskan, kerangka teoritis dari pengembangan hipotesis dalam penelitian pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Teoritis

II. METODE

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia dengan saham yang masuk dalam kategori indeks LQ45 pada periode 1 tahun 2024. Perusahaan dengan saham LQ45 dipilih karena termasuk pada perusahaan besar yang likuid dan banyak diminati investor secara umum. Pada pengambilan sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Dari 45 sampel perusahaan di LQ45, diseleksi kembali dengan beberapa kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Beberapa kriteria tersebut antara lain, perusahaan yang dipilih sebagai sampel penelitian ini adalah perusahaan non perbankan dengan laporan tahunan lengkap selama delapan tahun terakhir dari rentang tahun 2016 hingga tahun 2023, kemudian pada laporan keuangannya data ditulis dalam konversi nilai mata uang rupiah. Dari kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan

Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. Struktur Modal

Penelitian ini untuk mengukur pengaruh struktur modal terhadap nilai penelitian. Struktur modal menurut (Firdaus & Mildawati, 2022) dalam (Agus & Martono, 2012) merupakan perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang terhadap modal sendiri. Dapat dijelaskan pula jika pendanaan jangka panjang yang dimaksud adalah keseluruhan hutang milik perusahaan dan modal sendiri dapat berupa laba ditahan. Dalam penelitian ini struktur modal dilihat berdasarkan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang menunjukkan proporsi jumlah hutang terhadap total ekuitas. Pada perusahaan besar, penggunaan hutang dapat dijadikan alternatif untuk mendapatkan modal serta dapat menekan potensi kerugian dari laba yang diterima. Semakin besar DER maka jumlah hutang yang dimiliki perusahaan semakin tinggi.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diproyeksikan dengan *Dividend Payout Ratio* atau DPR. *Dividend Payout Ratio* merupakan nilai rasio dari jumlah dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Kebijakan membagikan dividen kepada para pemegang saham juga tidak selalu sama. Adakalanya perusahaan memilih untuk membagikan sebagian laba atau bahkan tidak sama sekali. Semakin besar rasio

pembayaran dividen, dapat mencerminkan semakin besar pendapatan yang dapat diperoleh pemegang saham.

$$DPR = \frac{\text{dividen}}{EAT}$$

c. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dinilai dengan merepresentasikan performa perusahaan saat ini juga gambaran proses masa yang akan datang. Setiap perusahaan memiliki nilai tersendiri karena performa kinerja yang mereka miliki berbeda-beda. Kinerja perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal yang baik bagi para investor untuk membeli saham karena kesempatan perusahaan memperoleh laba lebih besar. Semakin banyak investor yang berminat maka permintaan terhadap saham suatu perusahaan juga akan ikut meningkat sehingga harga saham juga meningkat. Dalam dalam penelitian ini mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan rumus *Price to Earning Ratio* atau PER.

$$PER = \frac{\text{market per share}}{\text{earning per share}}$$

Uji Asumsi Klasik

Penelitian menggunakan pengujian asumsi klasik model untuk memastikan uji regresi pada penelitian valid, maka diperlukan beberapa uji asumsi klasik. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan uji heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokolerasi.

a. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas (Krisardiyansah & Amanah, 2020) digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Ketentuan pada uji heteroskedastisitas ini adalah apabila signifikansi antara variabel dependen dengan absolute residual lebih dari 0.05 maka tidak akan terjadi masalah.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terdapat adanya korelasi antara variabel independen dan variabel dependen. Bagaimana hasil uji multikolinearitas ini dapat dilihat melalui besarnya uji korelasi parsial antara variabel independen. Untuk mengetahui variabel terbebas dari uji multikolinearitas, digunakan metode VIF (*Variance Inflation Factors*). Pada metode VIF (*Variance Inflation Factors*) apabila variabel memiliki nilai $VIF < 10,00$ maka dapat disimpulkan antara variabel independen dengan variabel dependen tidak terdapat masalah multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji korelasi antara kesalahan penggunaan periode-t dengan kesalahan penggunaan periode-t-1. Terdapat tidaknya autokorelasi dilakukan dengan pengujian *Durbin Watson (DW)*, Di mana autokorelasi dikatakan tidak ada jika, $DW > DU$.

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan metode linear berganda untuk menguji variabel independen dan dependen. Dipilihnya metode ini karena adanya jumlah variabel independen yang berjumlah lebih dari satu. Variabel independen dapat dijelaskan pada struktur modal dan kebijakan dividen serta pada variabel dependen dijelaskan pada nilai perusahaan. Data dari setiap variabel yang diperoleh dikumpulkan kemudian diolah dengan alat uji berupa *software* pengolah data *e-views 10*. Persamaan dari regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PER = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \varepsilon$$

Keterangan :

| | |
|---------------|--------------------------------|
| PER | : Nilai perusahaan |
| α | : Konstanta |
| β_i | : Nilai koefisien regresi |
| DER | : <i>Debt to Equity Ratio</i> |
| DPR | : <i>Dividend Payout Ratio</i> |
| ε | : error term |

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari variabel digunakan dalam penelitian ini. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu peringkat Nilai Perusahaan (PER) dan variabel independen yang terdiri dari Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Deviden (DPR). Hasil analisis statistik deskriptif terlihat pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

| Variabel | Mean | Min | Max | Standar Deviasi |
|----------|----------|----------|----------|-----------------|
| DER | 1.057750 | 0.010000 | 4.460000 | 1.005826 |
| DPR | 0.384860 | 0.000000 | 0.850000 | 0.225492 |
| PER | 39.58183 | -255.41 | 1224.22 | 121.6653 |

Pada penelitian diketahui jika distribusi data variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai minimum 0.010000, nilai maksimum 4.460000, nilai rata-rata (*mean*) 1.057750 dan standar deviasi 1.005826, Variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) memiliki nilai minimum 0.000000, nilai maksimum 0.850000 nilai rata-rata (*mean*) 0.384860 dan standar deviasi 0.225492. Variabel PER (*Price to Earnings Ratio*) memiliki nilai minimum -255,4100, nilai maksimum, 1224,220, nilai rata-rata (*mean*) 39.58183 dan standar deviasi 121.6653.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini sudah dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokolerasi, hasilnya dapat dilihat pada Tabel berikut ini. Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *Obs*R-squared* sebesar 2,843149 dan nilai *Prob Chi-Square* sebesar 0,2413 > 0,05, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 1.419671 | Prob. F(2,117) | 0.2459 |
| Obs*R-squared | 2.843149 | Prob. Chi-Square(2) | 0.2413 |
| Scaled explained SS | 100.5714 | Prob. Chi-Square(2) | 0.0000 |

Tabel 3 menunjukkan hasil nilai VIF pada variabel *Debt to Equity Ratio* atau DER sebesar $1,089532 < 10,00$ dan variabel DPR sebesar $1.089532 < 10,00$, hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas variable dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variable | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|----------|-------------------------|-------------------|-----------------|
| C | 797.2125 | 6.546123 | NA |
| DER | 132.2569 | 2.304583 | 1.089532 |
| DPR | 2631.481 | 4.290017 | 1.089532 |

Tabel 4 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,897528 nilai ini lebih besar dari 1,7361, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi pada variabel-variabel yang digunakan.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

| | |
|-----------------------|----------|
| Mean dependent var | 39.58183 |
| S.D. dependent var | 121.6653 |
| Akaike info criterion | 12.45230 |
| Schwarz criterion | 12.52199 |
| Hannan-Quinn criter. | 12.48060 |
| Durbin-Watson stat | 1.897528 |

Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji signifikansi antara variabel independen terhadap variabel dependen. Ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara struktur modal (DER) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai Perusahaan (PER) diuji dengan dua cara uji hipotesis, yaitu uji parsial (uji t) dan uji simultan (Uji F). Hasil pengujian dapat dijelaskan dengan tabel berikut,

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 87.18357 | 28.23495 | 3.087789 | 0.0025 |
| DER | -10.90438 | 11.50030 | -0.948182 | 0.3450 |
| DPR | -93.71625 | 51.29796 | -1.826900 | 0.0703 |
| R-squared | 0.029319 | Mean dependent var | | 39.58183 |
| Adjusted R-squared | 0.012726 | S.D. dependent var | | 121.6653 |
| S.E. of regression | 120.8887 | Akaike info criterion | | 12.45230 |
| Sum squared resid | 1709846. | Schwarz criterion | | 12.52199 |
| Log likelihood | -744.1380 | Hannan-Quinn criter. | | 12.48060 |
| F-statistic | 1.766940 | Durbin-Watson stat | | 1.897528 |
| Prob(F-statistic) | 0.175383 | | | |

Nilai koefisien beta variabel DER adalah -10,90438, dapat dijelaskan dari koefisien beta tersebut jika variabel, DPR bersifat konstan dan variabel DER mengalami kenaikan satu satuan, Maka variabel PER akan mengalami penurunan -10,90438. Hasil uji t pada variabel DER diperoleh nilai t- Statistik sebesar -0.0948182 lebih kecil dari t-tabel 3,07789 dan nilai signifikansi 0.3450 pada variabel DER lebih besar dari 0,05. Maka, H_0 terima, DER tidak signifikan terhadap PER.

Nilai koefisien beta variabel DPR adalah - 93,71625, dapat dijelaskan dari koefisien beta tersebut, jika variabel, DER bersifat konstan dan variabel DPR mengalami kenaikan satu satuan, Maka variabel PER akan mengalami penurunan 87,18357. Hasil uji t pada variabel DPR diperoleh nilai t- Statistik sebesar -1.1826900 lebih kecil dari t-tabel 2,26216 dan nilai signifikansi 0.2327 pada variabel DPR lebih besar dari 0,05. Maka, H_0 terima, DPR tidak signifikan terhadap PER.

Uji F menunjukkan , nilai signifikansi pada pengujian adalah 0,17583 lebih besar dari 0,05. Maka dapat diketahui jika variabel-variabel independen secara bersama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (PER).

Nilai R-squared pada penelitian menunjukkan 0,032840, di mana nilai tersebut masih jauh dari nilai 1 dan akan lebih baik jika memiliki nilai R-squared mendekati nilai 1. Nilai R-squared 0,029319 atau 2,93% menjelaskan jika keterkaitan variabel independen pada penelitian ini memiliki keterkaitan rendah sebesar 2,93% yang mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain.

Pembahasan

Hasil penelitian ini menjelaskan struktur modal tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari Hasil uji t pada variabel DER atau *Debt to Equity Ratio* diperoleh nilai t- Statistik sebesar -0.0948182 lebih kecil dari t-tabel 3,07789 dan nilai signifikansi 0.3450 pada variabel DER lebih besar dari 0,05. Dari nilai t-tabel yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 dapat disimpulkan jika struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan sebelumnya (Fuad & Wandari, 2018) menyebutkan struktur modal tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Firdaus & Mildawati, 2022) struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Struktur modal pada sampel perusahaan menunjukkan keberagaman nilai *Debt to Equity Ratio*. Perimbangan antara total hutang dengan total ekuitas dari data yang diperoleh menunjukkan adanya nilai *Debt to Equity Ratio* yang rendah dan nilai *Debt to Equity Ratio* yang tinggi. Hasil menunjukkan jika nilai perusahaan yang diproyeksikan melalui PER atau *Price to Earnings Ratio* dengan *Debt to Equity Ratio* bertolak belakang. Hal ini dapat menjelaskan bahwa setiap peningkatan nilai perusahaan, maka *Debt to Equity Ratio* perusahaan mengalami penurunan. *Debt to Equity Ratio* dapat memproyeksikan adanya risiko melalui besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Besar hutang yang dimiliki perusahaan dapat menurunkan penilaian perusahaan. Namun pada penelitian ini tidak menjelaskan adanya pengaruh yang signifikan karena kemungkinan faktor-faktor lain di luar dari *Debt to Equity Ratio* perusahaan.

Faktor lain di luar dari *Debt to Equity Ratio* mungkin dapat dijelaskan karena pada sebagian sampel perusahaan merupakan perusahaan yang selama rentang tahun 2016-2023 masuk dalam indeks LQ45 sebagian sampel walau tidak secara konsisten masuk dalam indeks LQ45, tetapi termasuk dalam ukuran perusahaan yang besar, sehingga adanya risiko pada *Debt to Equity Ratio* tidak menjadi penilaian yang signifikan karena adanya persepsi kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutang. Selain itu, kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutang juga dapat menimbulkan persepsi lain seperti kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaan.

Pendanaan yang dikelola dengan baik akan menghasilkan profitabilitas yang baik. Dalam hal ini, profitabilitas dapat memberikan kemampuan perusahaan untuk membayarkan hutang maupun sebagai sarana mengembangkan perusahaan menjadi perusahaan yang semakin besar. Maka, pada perusahaan yang besar proporsi pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan karena perusahaan tersebut dianggap memiliki prospek profitabilitas yang baik di masa yang akan datang karena mampu untuk mengoptimalkan dana untuk memperoleh laba.

Kebijakan dividen yang dijelaskan menggunakan DPR atau *Dividend Payout Ratio* pada data yang diperoleh tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut dapat dilihat dari Hasil uji t pada variabel DPR diperoleh nilai t- Statistik sebesar -1.1826900 lebih kecil dari t-tabel 2,26216 dan nilai signifikansi 0.2327 pada variabel DPR lebih besar dari 0,05. Kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *Dividend Payout Ratio* menunjukan jika tiap perusahaan memiliki proporsi pembagian dividen yang berbeda. Besar atau kecil rasio pembagian dividen tidak menjadi penilaian yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan melalui nilai PER atau *Price to Earning Ratio*.

Kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh dalam penilaian perusahaan dapat dikarenakan faktor-faktor lain di luar *Dividend Payout Ratio*. Adanya faktor-faktor lain tersebut seperti ekspektasi investor terhadap pertumbuhan perusahaan dan perolehan profitabilitas yang diharapkan semakin baik di masa depan memungkinkan menjadi alasan investor untuk berinvestasi dan menilai suatu perusahaan mampu memberikan kesejahteraan investor di masa depan. Dari kemungkinan faktor tersebut dapat diasumsikan bahwa tiap perusahaan pada sampel memiliki nilai tersendiri diluar pengaruh *Dividend Payout Ratio* sehingga menarik investor untuk memiliki saham perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan perbedaan dengan penelitian sebelumnya, (Ovami & Nasution, 2020), (Gz & Lisiantara, 2022) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian (Sari & Wulandari, 2021) kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Hendryani & Amin, 2022), (Anindya & Muzakir, 2023) menyebutkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

IV. KESIMPULAN

Hasil penelitian menjelaskan dari 15 sampel perusahaan yang pernah masuk dalam kategori LQ45, dan dengan kelengkapan data yang diambil dari tahun 2016-2023 dapat disimpulkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya faktor-faktor lain di luar struktur modal sehingga pada penelitian tidak menunjukkan adanya pengaruh struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan. Kemampuan dari perusahaan dalam membayarkan hutang dan prospek masa depan untuk mendapatkan profitabilitas yang lebih baik dapat menjadi sebab tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada hasil penelitian dengan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) menjelaskan kebijakan dividen juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya faktor-faktor lain di luar kebijakan dividen yang dicerminkan dengan *Dividend Payout Ratio* tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin dapat dikarenakan adanya persepsi kinerja perusahaan pada penelitian ini memiliki kinerja baik dan baik dalam mengelola pendanaan, sehingga di masa depan perusahaan dapat menghasilkan profitabilitas yang baik pula. Dari kemungkinan faktor tersebut, besar atau kecil rasio dividen yang dibagikan tidak berpengaruh

pada nilai perusahaan karena hal tersebut sama-sama memberikan persepsi jika kebijakan dividen pada tiap perusahaan dapat memberikan gambaran kesejahteraan pemegang saham.

REFERENSI

- Andriasari, WS. Mawardi, MW. 2017. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales) Dan Dengan Return On Equity , *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 25(2) , 135-151
- Anindya, K. N., Muzakir, M. F. A. 2023. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 20 (1), 357-366
- Anggraini, R., Fidiana. 2021. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10 (7), 1-16
- Amro, P. Z. N., Asyik, N. F. 2021. Penagruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhdap Nilai Perusahaan, 10 (7), 1-20
- Bringham, Houston, 2019. *Das ar-Dasar Manajemen Keuangan*; Jakarta. Buku 2 Edisi 14.Salemba Empat
- Choiruddin, MN. 2017. Analisis Debt To Equity Ratio (Der), Return On Assets (Roa), Return On Equity (Roe), Net Profit Margin (Npm) Terhadap Stock Price (Harga Saham) Pada Perusahaan Saham Syariah Sektor Makanan Dan Minuman Periode Tahun 2013-2016, *El Dinar*, 5(2), 27-43
- Djabid, AW. 2009. Kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang: Sebuah perspektif agency theory, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (2), 249-259
- Firdaus, A., Mildawati, T,. 2022. Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(5), 1-21
- Fuad, MA. Wandari. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan(Studi pada PT. Bank Central Asia, Tbk), *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 7(1), 32-46
- Gz, A. A., Lisiantara, G. A. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6 (4) 3974-3987
- Haryanto, S. 2016. Determinan Permodalan Bank Melalui Profitabilitas, Risiko, Ukuran Perusahaan, Efisiensi Dan Struktur Aktiva, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19(1), 117-138
- Hendryani, V. Amin, M. M. 2022. Penagruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas,Kebijakan Hutun dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *AKUNTABILITAS*, 16 (1), 177-194
- Hermuningsih, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Perusahaan Terhadap Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Interventing, *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232-242
- Hikmawati, MN. Ulfah, Y. Fakhroni, ZF. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dividen dan Investasi terhadap Hutang pada Perusahaan Manufaktur, *INOVASI* ,13(2), 100-109
- Hirdinis, M. 2019. Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability, *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191
- Ilyas, M., Hertati, L. 2022. Pengaruh Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Era Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 11 (2), 191-205
- Irawati, D. M., Hermuningsih, S., Maulida, A. 2022. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Food and Beverages, Al-Kharaj: *Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah*, 4 (3) 813-827
- Isnaeni, W. A.,Santoso, S. B., Rachmawati, E., Santoso S. E. B. (2021). Pengaruh Profitabiliatas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Review of Applied Accounting*, 1(1), 15-24

- Kolia,D.M. Popadopoulos, S. 2020. The Level Of Bank Capital , Risk , And Efficiency In The Eurozone And The US In The Aftermonth Of The Financial, *Quantitative Finance and Economics*, 4, 66-90
- Krisardiansah, Amanah, L. 2020. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9 (7), 1-18
- Kusumawati, Rita. Rosady, Irham. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9, 147-160
- Mahlia. Nurmina. Sobarsyah. 2019. The Effect of Corporate Growth, Capital Structure on Profitability, and Corporate Value, *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 10, 13-17
- Mufizatul, N. Oktiwiati, ED. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017), *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 196-209
- Musabbihan, NA. Purnawati, NK. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemediasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(4) , 1979-2009
- Ovami, D. C., Nasution, A. A. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi* 4 (2), 331-336
- Sari, D. M., Wulandari, P. P. 2021. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Tema: Tera Ilmu Akuntansi*, 22 (1), 1-18
- Soesetio, Y. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3), 384-398
- Solikin,I. Lestari,DS. Widaningsih,M. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3 (2), 724-740
- Sulistiyo, F., Yuliana, I. 2019. Pengaruh Profitabilitas Dan Kecukupan Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Islamic Social Report (Isr) Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Bank Umum Syariah Indonesia Tahun 2014-2018), *Jurnal Manajemen dan Keuangan* ,8 (2), 238-255
- Triani, Nur. Tarmidi, Deden. 2019. Firm Value : Impact of Investment, Funding Decisions, and Dividend Policies, *Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Science*, 9 (2), 158-163
- Violita, Resi Yanuesti. Sulasmiyati, Sri. 2017. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 51, 138-144
- Waharini, FM. Annisa, F. 2017. Manajemen Laba Dan Struktur Modal Terhadap Manajemen Pajak, *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 15(1), 9-19
- Widarjono A. 2018. *Ekonometrika*: Yogyakarta, Edisi 5. UPP STIM YKPN