



PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

Pazrin Wiyono¹⁾, Herlina Rasjid²⁾, Rizan Machmud³⁾

^{1,2,3)} Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Gorontalo, Indonesia

^{1,2,3)} pazrinwiyonoo@gmail.com (*), lina_rasjid@ung.ac.id, rizan@ung.ac.id

ARTICLE HISTORY

Received:

August 29, 2025

Revised

September 24, 2025

Accepted:

September 28, 2025

Online available:

October 17, 2025

Keywords:

Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value

*Correspondence:

Name: Pazrin Wiyono

E-mail: pazrinwiyonoo@gmail.com

Editorial Office

Ambon State Polytechnic

Centre for Research and

Community Service

Ir. M. Putuhena Street, Wailela-

Rumahtiga, Ambon

Maluku, Indonesia

Postal Code: 97234

ABSTRACT

Introduction: This study seeks to assess the impact of capital structure and dividend policy on the valuation of mining firms listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023. This study employs the Debt to Asset Ratio (DAR) and Dividend Payout Ratio (DPR) as independent variables, while Price to Book Value (PBV) functions as the dependent variable. The study population included 81 companies, but the sample size encompassed 14 companies.

Methods: The analytical technique utilized was multiple linear regression, performed with SPSS software version 24. The research employed the Purposive Sampling technique, leading to the observation of 14 organizations.

Results: The research results revealed that capital structure (DAR) significantly influences firm value, while dividend policy (DPR) does not. However, both variables simultaneously influence firm value. This finding indicates that optimal capital structure management is crucial for increasing firm value, while dividend policy requires an effective strategy in operational and financial management to drive improved performance and profitability.

PENDAHULUAN

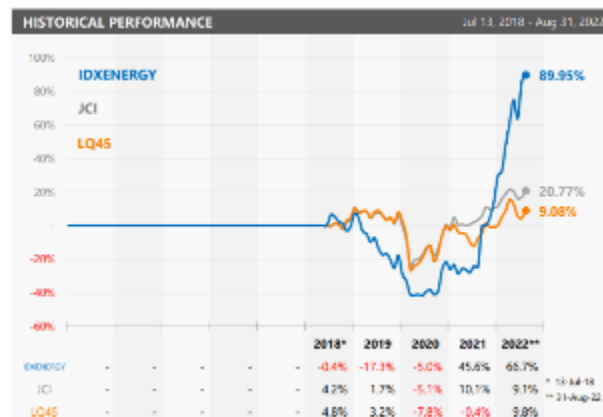
Perusahaan pertambangan menunjukkan perbedaan substansial dalam sifat dan karakteristik dibandingkan dengan perusahaan lain. Mereka membutuhkan investasi jangka panjang yang signifikan dan menghadapi ketidakpastian yang cukup besar, sehingga pendanaan menjadi faktor krusial dalam perkembangan perusahaan. Perusahaan di sektor pertambangan memerlukan modal yang besar untuk meneliti sumber daya alam dan membangun tambang. Akibatnya, banyak perusahaan pertambangan terlibat dengan pasar modal untuk mendapatkan investasi dan meningkatkan posisi keuangan mereka.

Sektor pertambangan berfokus pada eksplorasi sumber daya alam di suatu wilayah atau negara tertentu. Sektor pertambangan dan mineral memberikan kontribusi substansial terhadap pendapatan pemerintah, terutama di Indonesia. Menurut *BP Statistical Review of World Energy*, yang dirilis pada Juli 2021, Indonesia merupakan produsen batu bara terbesar ketiga, dengan total produksi 562,5 juta ton pada tahun 2020 (CNBC Indonesia, 2023).

Investor dapat menjadikan nilai perusahaan sebagai acuan dalam mengevaluasi kinerja, yang umumnya ditunjukkan melalui naik turunnya harga saham. Tingkat harga saham yang tinggi mendorong naiknya valuasi dan kepercayaan pasar atas saat ini dan potensi dimasa depan. Volatilitas harga saham dipasar modal menjadi topik menarik untuk meneliti perubahan nilai perusahaan.

Brigham & Houston (2011), mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi melalui cara perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh dari aktivitas operasionalnya. Nilai perusahaan sendiri merupakan hasil yang dicapai setelah perusahaan menjalankan bertahun-tahun. Nilai suatu perusahaan dapat menunjukkan keberhasilan atau kegagalannya dalam menjalankan operasi bisnisnya. Jika kinerja perusahaan kuat, nilainya akan meningkat. Jika kinerja perusahaan di bawah standar, nilai perusahaan dapat menurun. Nilai perusahaan menunjukkan bagaimana investor menilai keberhasilannya, biasanya dilihat dari harga saham. Kenaikan harga saham berbanding lurus dengan meningkatnya nilai perusahaan, yang pada akhirnya menumbuhkan kepercayaan pasar terhadap kondisi serta peluang perusahaan. Nilai suatu perusahaan adalah suatu kondisi tertentu yang dicapai setelah bertahun-tahun beroperasi. Berikut ini terdapat data histori yang menggambarkan kinerja perkembangan perusahaan pertambangan yang sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.

Gambar 1.1 Data Historical Performance perusahaan pertambangan



Sumber : www.idx.ac.id

Grafik menunjukkan bahwa kinerja bisnis pertambangan menurun dari tahun 2018 ke tahun 2020, diikuti oleh peningkatan yang substansial dari tahun 2021 ke tahun 2022. Grafik menunjukkan penurunan kinerja bisnis pertambangan dari tahun 2018 ke tahun 2020, diikuti oleh peningkatan yang signifikan dari tahun 2021 ke tahun 2022. Penurunan kinerja bisnis pertambangan dari tahun 2018 ke tahun 2019 cukup substansial, yaitu dari -0,4% menjadi -17,3%. Menurut CNBC Indonesia (2020), penurunan tersebut muncul karena harga batu bara mengalami penurunan., terutama yang berkualitas kalori tinggi (>6.300 Kkal/Kg), yang berpengaruh buruk terhadap harga jual rata-rata. Pada Januari 2020, terjadi penurunan Harga Batu Bara Acuan (HBA) sebesar 5,0%. Bahasa Indonesia: Dari US\$66,30/ton pada Desember 2019, Harga Batubara Acuan (HBA) turun menjadi US\$65,93/ton pada Januari. Pada bulan Februari, HBA meningkat hingga US\$66,89/ton, HBA mencapai US\$67,08/ton pada Maret. HBA per ton turun menjadi

US\$65,77 pada April. Data dari situs web resmi Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral menunjukkan bahwa kinerja industri pertambangan 45,6% lebih baik pada tahun 2021. Peningkatan tersebut dihasilkan dari kenaikan permintaan batubara yang terus-menerus di Tiongkok, didorong oleh kebutuhan batubara substansial di pembangkit listrik, yang melebihi kapasitas pasokan batubara domestik. mengalami penurunan yang substansial, khususnya dari -0,4% menjadi -17,3%, seperti yang dilaporkan oleh CNBC Indonesia pada tahun 2020. Penurunan harga batu bara, terutama untuk batu bara kalori tinggi (>6.300 Kkal/Kg), berdampak negatif terhadap harga jual rata-rata dan menjadi sumber penurunan tersebut. Penurunan harga batu bara, terutama untuk batu bara kalori tinggi (>6.300 Kkal/Kg), berdampak negatif terhadap harga jual rata-rata, menurut CNBC Indonesia (2020). Harga Batu Bara Acuan (HBA) turun sebesar 5,0% pada Januari 2020. Dalam Bahasa Indonesia: Harga Batu Bara Acuan (HBA) adalah US\$66,30/ton pada Desember 2019 dan US\$65,93/ton pada Januari. Harga HBA naik menjadi US\$66,89/ton pada Februari dan US\$67,08/ton pada Maret. Pada bulan April, HBA turun menjadi US\$65,77/ton. Sektor pertambangan pada tahun 2021 mencatat pertumbuhan kinerja sebesar 45,6%, menurut laporan resmi Kementrian Energi dan Sumber Daya Mineral. Lonjakan ini disebabkan oleh peningkatan permintaan batu bara yang berkelanjutan di Tiongkok, didorong oleh meningkatnya kebutuhan batu bara untuk pembangkit listrik, yang melebihi kapasitas pasokan batu bara domestik. Pada tahun 2022 perusahaan pertambangan terus mengalami peningkatan sebesar 66,7%, laporan dari (Kompas.id.com) kenaikan ini sangat dipicu oleh adanya harga komoditas energi yang meningkat, khususnya batu bara, sehingga membuat harga saham emiten batu bara cukup melambung tinggi

Berdasarkan fenomena yang terjadi terdapat masalah dalam penelitian ini yaitu adanya fluktuasi kinerja bisnis pertambangan di Indonesia dari tahun 2018-2022. Kinerja ini mengalami penurunan signifikan dari tahun 2018 ke 2020, dan diikuti oleh pemulihan dan peningkatan yang substansial pada tahun 2021 dan 2022. Penurunan awal disebabkan oleh anjloknya harga batu bara, sementara peningkatan berikutnya didorong oleh kenaikan permintaan dari Tiongkok dan melonjaknya harga komoditas energi.

Tujuan dari penelitian ini untuk mengidentifikasi dan menganalisis secara mendalam faktor-faktor utama yang memengaruhi kinerja sektor pertambangan selama periode penelitian yang berfokus pada menjelaskan bagaimana penurunan harga batu bara berdampak negatif pada kinerja bisnis pertambangan sehingga memengaruhi nilai perusahaan dan menjelaskan harga komoditas energi, terutama batu bara, menjadi pemicu utama dalam kenaikan kinerja yang signifikan pada tahun 2022 pada nilai perusahaan.

Banyak faktor yang memengaruhi fluktuasi kinerja bisnis pertambangan yang tercatat di Bursa Efek. Struktur modal merupakan penentu utama nilai perusahaan. Struktur modal mengacu pada rasio pembiayaan perusahaan, baik yang bersumber dari saham maupun modal eksternal (Fahmi, 2011). Jika modal ekuitas tidak memadai, pendanaan eksternal, yang disebut modal asing, dalam bentuk pembiayaan utang, perlu dipertimbangkan.

Struktur modal perusahaan mencakup rasio utang terhadap ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Penurunan harga batu bara berdampak pada harga jual rata-rata, terutama untuk batu bara kalori tinggi (>6.300 Kkal/Kg), menurut CNBC Indonesia (2020). Pada Januari 2020, Harga Batu Bara Acuan (HBA) turun sebesar 5,0%. Pada Desember 2019, Harga Batu Bara Acuan (HBA) adalah US\$66,30/ton; pada Januari, sebesar US\$65,93/ton. Pada Februari dan Maret, HBA meningkat menjadi US\$66,89 dan US\$67,08 per ton, masing-masing. Pada April, HBA turun menjadi US\$65,77/ton. Menurut situs web resmi Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, industri pertambangan mengalami peningkatan kinerja yang signifikan sebesar 45,6% pada tahun 2021. Pembagian dividen yang besar tidak hanya bertujuan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga menjadi salah satu alasan utama investor tertarik menanamkan modal.

Kebijakan dividen menjadi salah faktor bagi para investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan yang dimana akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Ketika harga komoditas utama batu bara mengalami penurunan, seperti fenomena yang terjadi pada tahun 2018 hingga awal 2020, perusahaan tambang cenderung menghadapi penurunan pendapatan dan laba. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan tentunya akan mengurangi atau bahkan meniadakan pembayaran dividen untuk mempertahankan likuiditas dan memperkuat kas internal. Sebaliknya, saat harga komoditas meningkat tajam, seperti yang dialami sektor pertambangan pada tahun 2021-2023, perusahaan pada umumnya mencatat kenaikan laba yang signifikan. Tentunya keuntungan besar ini perusahaan untuk meningkatkan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Fenomena ini menunjukkan adanya korelasi langsung antara kinerja keuangan perusahaan yang dipengaruhi oleh harga komoditas dan kebijakan dividen yang diterapkan.

TINJAUAN PUSTAKA

Trade-off Theory

Teori Trade-Off awalnya diperkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller tahun 1963. Teori ini memperluas teori modal awal mereka dengan mengabaikan pajak individual dan menyoroti korelasi antara utang perusahaan dan biaya serta manfaat yang menyertainya, termasuk pajak dan risiko kebangkrutan. Modigliani dan Miller (1963) kapasitas perusahaan untuk mempertahankan keseimbangan optimal antara manfaat pajak dari utang dan beban biaya yang menyertainya. Hipotesis ini menegaskan adanya kebangkrutan dan penggunaan utang, yang berawal dari keputusan struktur modal perusahaan. Gagasan struktur modal ini berhubungan dengan keseimbangan manfaat serta kerugian yang terkait dengan pemanfaatan utang. Jika keuntungannya melebihi biaya, penambahan utang baru diperbolehkan; sebaliknya, jika pengorbanannya melebihi keuntungan, utang tidak diperbolehkan.

Irelevansi Dividen

Tesis Modigliani dan Miller (1963) mengemukakan bahwa, dalam kondisi pasar modal yang optimal, kebijakan pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham tidak memengaruhi valuasinya. Modigliani dan Miller (MM) berasumsi bahwa nilai perusahaan terutama dipengaruhi oleh potensi keuntungan dan risiko bisnis terkait, alih-alih oleh distribusi keuntungan tersebut untuk para investor perusahaan, melalui distribusi dividen maupun laba ditahan yang dialokasikan kembali sebagai investasi.

Teori ini dapat menjelaskan bahwa jika investor membutuhkan uang tunai dari dividen, mereka dapat menjual sahamnya tanpa mengubah kekayaannya, sebaliknya jika dividen terlalu tinggi, investor bisa menginvestasikan kembali dividen tersebut. Namun, teori dapat dibangun diatas asumsi pasar yang sangat ideal, seperti tidak adanya pajak, biaya transaksi, atau informasi asimetris. Oleh karena itu, faktor-faktor seperti sinyal yang disampaikan oleh kebijakan dividen, preferensi pajak, biaya transaksi sering kali membuat kebijakan dividen menjadi relevan dan memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Signaling Theory

Teori sinyal Spence (1973) menyatakan bahwa pengirim, atau pemilik informasi, berkomunikasi dengan investor, atau penerima, dengan menyajikan informasi yang menggambarkan kondisi bisnis secara positif. Langkah yang dilakukan untuk memberitahukan kepada investor terkait prospek perusahaan di masa depan merupakan contoh dari konsep ini. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen lebih memahami informasi tentang nilai perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Informasi ini akan sangat membantu investor yang mempertimbangkan untuk berinvestasi di suatu perusahaan.

Nilai Perusahaan

Perubahan nilai perusahaan bergantung di fluktuasi harga saham, yang ditentukan oleh interaksi pasar modal dan menggambarkan persepsi public terhadap performa perusahaan. Valuasi perusahaan dipengaruhi oleh penilaian investor terhadap kinerjanya, yang seringkali tercermin dalam harga sahamnya. Harmono (2009) menegaskan bahwa harga saham suatu perusahaan, yang mewakili opini publik terhadap keberhasilan perusahaan dan mengacu pada keseimbangan penawaran serta permintaan di pasar modal, merupakan indikator performa yang baik.

Struktur Modal

Fahmi (2020) mendefinisikan struktur modal sebagai konfigurasi keuangan perusahaan, yang mencakup distribusi sumber daya dari utang jangka panjang dan ekuitas untuk memfasilitasi kegiatan operasional. Nilai aset yang dicairkan oleh kreditor perusahaan diukur dengan membagi utang jangka panjang dengan total utang. Oleh karena itu, perusahaan yang ingin meningkatkan nilainya harus mempertimbangkan dengan cermat struktur modal terbaik.

Kebijakan Dividen

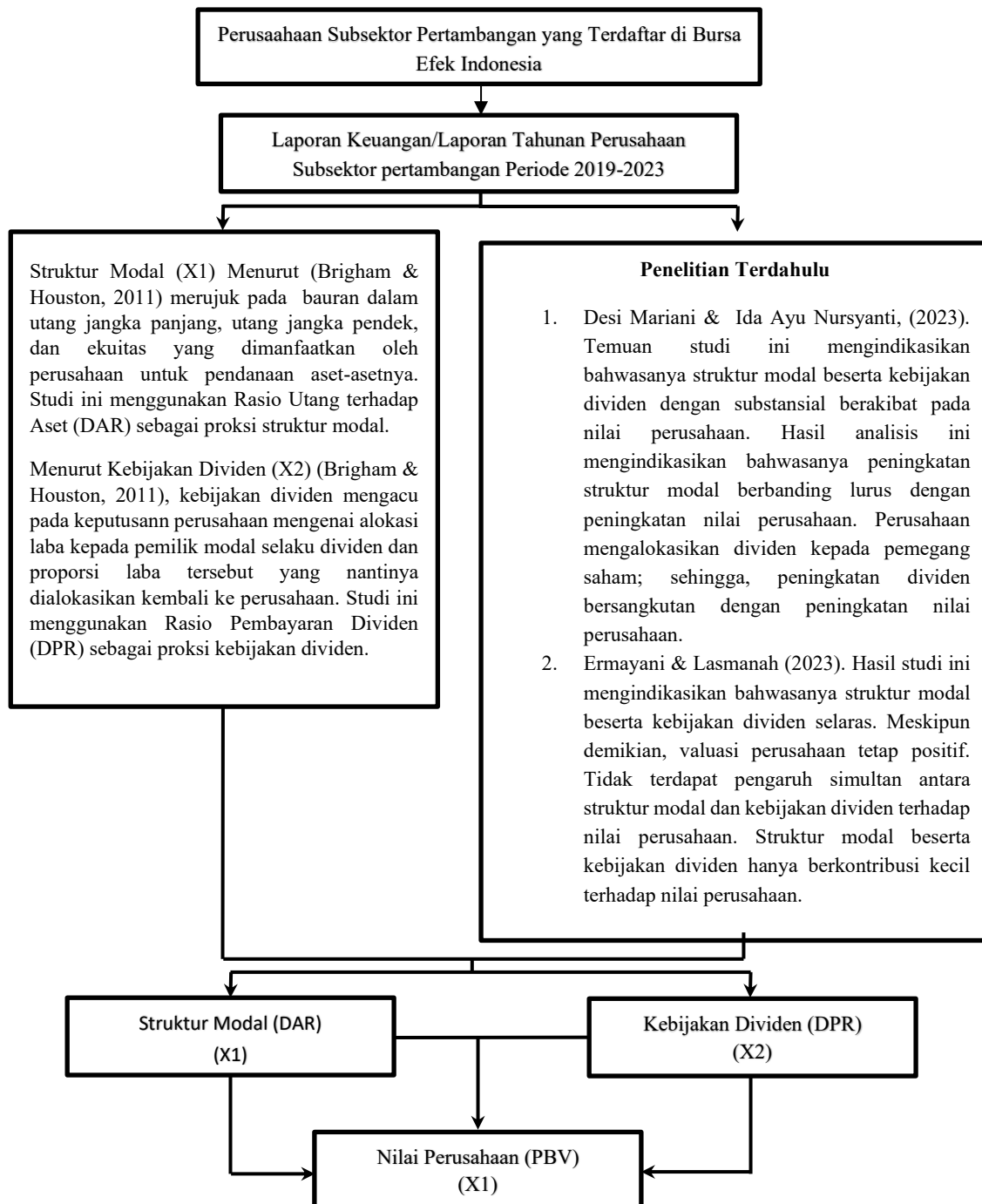
Alokasi keuntungan bagi pemegang saham perusahaan merupakan fokus kebijakan dividen. Menurut Sudana I.M. (2015), kebijakan dividen menetapkan apakah sebagian laba bersih akan disimpan sebagai pendapatan dan berapa proporsi yang akan dialokasikan sebagai dividen pemegang saham. Pembagian laba antara dibagikan kepada pemegang saham dan disimpan untuk reinvestasi internal perusahaan merupakan fokus kebijakan dividen.

Kerangka Pemikiran

Fokus utama studi ini yaitu bagaimana kebijakan dividen dan komposisi modal memengaruhi nilai perusahaan. Dampak penawaran dan permintaan terhadap nilai saham perusahaan di bursa yang menggambarkan pandangan

masyarakat umum pada kinerja perusahaan dalam kaitannya beserta kinerja perusahaan menentukan nilainya, dan kondisi cermin pada harga saham.

Gambar 2 Kerangka Pemikiran



Hipotesis Penelitian

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio Utang terhadap Aset (DAR) bisa berfungsi sebagai indikator struktur modal. Kasmir (2012) mengemukakan bahwa Rasio Utang terhadap Aset (DAR) menilai fraksi harta perusahaan yang mendapatkan modal dari pinjaman dan menilai akibat utang terhadap manajemen aset. Rasio yang tinggi menandakan semakin besarnya penggunaan pinjaman untuk menghasilkan laba perusahaan. Peningkatan rasio ini memengaruhi profitabilitas perusahaan, karena sebagian dialokasikan untuk membayar bunga pinjaman, sehingga memengaruhi valuasi perusahaan.

Studi yang dilakukan oleh Setyarini dkk. (2023), Hilmy Nuryana dkk. (2024), dan Anggraini & Indrawati (2021) struktur modal secara signifikan meningkatkan nilai bisnis jika diukur melalui rasio utang terhadap aset (DAR) dan rasio utang terhadap ekuitas (DER). Menurut penelitian Sondakh dkk. (2019) dan Ayem & Tamu Ina (2023a), komposisi modal tidak berdampak pada nilai perusahaan. Guna mengoptimalkan harga saham atau nilai perusahaan, komposisi modal yang ideal menyeimbangkan risiko dan imbal hasil yang diharapkan. Berikut hipotesis yang diajukan: Nilai perusahaan diperkirakan terpengaruh secara nyata oleh struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Satu tolok ukur indikator kebijakan dividen adalah Rasio Pembayaran Dividen (DPR). Bagi pemegang saham, peningkatan pembayaran dividen lebih menarik. Dividen lebih disukai investor daripada keuntungan modal. Harga saham perusahaan akan naik sebagai respons terhadap peningkatan modal investor, sehingga meningkatkan valuasi perusahaan.

Penelitian sebelumnya oleh Ayem & Tamu Ina (2023) dan Sondakh dkk. (2019) membuktikan bahwa keputusan dividen memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, harga pasar perusahaan meningkat ketika Rasio Pembayaran Dividen (DPR) tinggi karena menandakan tingkat dividen yang menguntungkan. Menurut penelitian oleh Nurmaya Sari dan Widyawati (2021), nilai bisnis tidak terpengaruh lewat kebijakan dividen, sebab pemegang saham lebih menyukai pendapatan langsung diperbandingkan dengan keuntungan modal. Studi ini mengajukan hipotesis berikut yang didasarkan pada pertimbangan teoretis, empiris, dan logis :

H₂ : Diduga Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis yang diajukan memvalidasi keberadaan hubungan positif antara Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan. Struktur modal yang efisien dikombinasikan dengan kebijakan dividen yang kuat dapat menciptakan keseimbangan ideal dalam menyampaikan sinyal positif kepada investor. Pemanfaatan utang yang bijaksana menawarkan keuntungan pajak tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan secara substansial, dan kebijakan dividen yang stabil meningkatkan kepercayaan investor atas peluang jangka panjang perusahaan yang menjanjikan. Perusahaan dengan utang yang substansial dapat menerapkan kehati-hatian yang lebih besar dalam pembagian dividen, karena mereka harus memprioritaskan pemenuhan kewajiban bunga dan pokok. Sebaliknya, perusahaan dengan utang minimal mungkin memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menerbitkan dividen yang lebih besar disebabkan tidak terdapat kewajiban bunga yang substansial. Sejalan dengan itu, hipotesis penelitian ini disusun berikut ini :

H₃ : Diduga Struktur Modal dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan pendekatan kuantitatif. Pengolahan data menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 24. Populasi penelitian mencakup perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2023. Sampel dipilih lewat teknik purposive sampling, menghasilkan total 14 observasi.

Table 1 Daftar Sampel Nama Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	BSSR	Baramulti Sukses Sarana Tbk.
4	BYAN	Bayan Resources Tbk.
5	ELSA	Elnusa Tbk.
6	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
7	ITMG	Indo Tambora Raya Megah Tbk.
8	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
9	MYOH	Samindo Resources Tbk.
10	PTBA	Bukit Asam Tbk.
11	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
12	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
13	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.
14	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Regresi Linier

Metode regresi berganda merujuk pada suatu prosedur analisis statistik yang bertujuan untuk mengidentifikasi serta memahami pola hubungan yang terjalin satu variabel output dikaitkan melalui dua ataupun lebih variabel bebas secara simultan. Fokus utama dari analisis hubungan ganda adalah untuk memastikan sejauh mana variabel dapat memengaruhi satu sama lain dan untuk memperkirakan nilai variabel bergantung pada nilai variabel lainnya.

Table 2 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1					
	(Constant)	-13.052	24.308		.537
	Struktur Modal	2.210	.569	.426	3.886
	Kebijakan Dividen	-.062	.054	-.127	1.159

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Data Diolah 2025

Tabel menunjukkan bahwa nilai konstanta a adalah -13,052, koefisien regresi β_1 adalah 2,210, dan β_2 adalah -0,062. Dengan demikian, hal ini dapat dirumuskan dalam persamaan regresi berganda berikutnya :

$$Y = -13,052 + 2,210 \text{ DAR} - 0,062 \text{ DPR} + e$$

1. Intercept yang dihasilkan sebesar -13,052 merepresentasikan nilai variabel dependen yang diprediksi akan muncul ketika seluruh variabel independen tidak memberikan kontribusi (bernilai nol), yakni sebesar -13,502.
2. Nilai estimasi regresi dari variabel struktur modal (X_1) sehingga ditunjukkan melalui Debt to Asset Ratio (DAR)) tercatat bernilai positif dengan besaran 2,210, yang merefleksikan bahwa peningkatan pada X_1 akan mendorong kenaikan pada Y , demikian pula sebaliknya.
3. Sebaliknya, variabel kebijakan dividen (X_2) yang direpresentasikan dengan DPR memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,062, menerangkan adanya hubungan yang bersifat invers di mana peningkatan pada X_2 menyebabkan penurunan pada Y , dan demikian pula sebaliknya.

Hasil Uji F

Dalam kerangka analisis statistik, uji ANOVA atau F-test dipergunakan sebagai instrumen evaluatif untuk mengamati signifikansi pengaruh gabungan dari sejumlah variabel Untuk mengamati hasilnya, lihat tabel ANOVA pada kolom signifikansi, yang telah dianalisis menggunakan SPSS 24.

Table 3 Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	88478.097	2	44239.048	8.170	.001 ^b
	Residual	362781.675	67	5414.652		
	Total	451259.771	69			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Struktur Modal

Sumber : Hasil Data Diolah 2025

Tabel 3 menyajikan hasil pengujian yang mengindikasikan bahwa struktur modal (X1) dan kebijakan dividen (X2) memiliki pengaruh secara serentak terhadap nilai perusahaan (Y), sebagaimana tercermin dari nilai F sebesar 8,170 dengan probabilitas uji sebesar 0,001. Tingkat keandalan uji tersebut berada jauh di bawah batas kritis yang telah ditetapkan, yakni 0,005, yang secara statistik mengafirmasi bahwa kontribusi kedua variabel bebas terhadap variabel dependen bersifat signifikan. Temuan ini secara empiris memberikan dasar untuk menolak hipotesis nol (H_0) serta menguatkan penerimaan terhadap hipotesis alternatif (H_a). Dengan merujuk pada temuan tersebut, maka hipotesis ketiga (H3), yang mengemukakan adanya pengaruh kolektif antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai korporasi, dapat dikonfirmasi secara valid dalam konteks model penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 2 menunjukkan bahwa struktur modal memiliki kontribusi positif terhadap nilai perusahaan, dibuktikan dengan koefisien sebesar 0,426 dan nilai p 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan temuan ini, hipotesis pertama (H1) yang mengusulkan pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai korporasi terbukti secara empiris.

Mengacu pada hasil, struktur modal terbukti berimplikasi pada analisis yang bersifat positif substansial terhadap perkembangan nilai perusahaan, sesuai dengan situasi empiris pada saat penelitian dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan komposisi utang dan ekuitas yang efektif oleh bisnis pertambangan kemungkinan akan meningkatkan nilai perusahaan. Langkah-langkah pembiayaan yang bijaksana, termasuk pemanfaatan utang yang strategis, dapat menghasilkan keuntungan seperti penghematan pajak dan peningkatan kepercayaan investor. Pada beberapa perusahaan terjadi peningkatan pada total aset, sementara total utang (liabilitas) mengalami penurunan. Peningkatan struktur modal tergambarkan melalui rasio aset terhadap utang yang lebih ideal, yang turut mendorong perbaikan stabilitas dan kesehatan finansial perusahaan. Konsekuensinya, pengelolaan modal yang optimal berpotensi memicu kenaikan harga saham dan Mengoptimalkan citra perusahaan di mata investor potensial.

Temuan dalam studi ini mendukung hasil riset Mariani & Ayu Nursanty (2023) yang berjudul "*Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Efisiensi Modal Kerja, dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan IDX80 di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2019*", di mana struktur modal, yang diukur melalui DAR, Analisis empiris membuktikan bahwa Struktur modal terbukti berkontribusi secara bermakna terhadap pertumbuhan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa peningkatan proporsi modal dapat mendorong valuasi bisnis ke level yang lebih tinggi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil temuan, mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai efek yang nyata terhadap nilai perusahaan, sehingga keputusan untuk membagikan atau menahan laba tidak berdampak signifikan terhadap persepsi investor maupun harga saham. Pembagian dividen yang lebih besar oleh perusahaan mengakibatkan berkurangnya porsi laba ditahan.

Berdasarkan beberapa laporan keuangan perusahaan yang diteliti, diketahui bahwa sejumlah perusahaan mengalami penurunan laba bersih akibat dampak pandemi COVID-19. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk menahan pembagian dividen kepada pemegang saham sebagai langkah antisipatif guna menjaga stabilitas keuangan. Namun, seiring dengan membaiknya kinerja perusahaan pada tahun-tahun berikutnya, diharapkan perusahaan dapat kembali membagikan dividen. Permasalahan ini muncul ketika investor mengevaluasi lebih banyak aspek, termasuk potensi pertumbuhan, kinerja keuangan, dan pilihan investasi perusahaan, saat membuat pilihan investasi. Argumen lain adalah bahwa investor menganggap kebijakan dividen sssemata-mata sebagai pilihan distribusi laba yang tidak mengubah nilai intrinsik perusahaan.

Studi ini mendukung temuan Ermayani dan Lasmanah (2023), yang menemukan bahwa karena perusahaan lebih memilih menyimpan keuntungan daripada membagikannya, Rasio Pembayaran Dividen (DPR) tidak mengandung unsur hubungan yang nyata dengan nilai perusahaan. Di sisi lain, sebuah studi oleh Ardatiya dkk. (2022) yang mengkaji bagaimana pendanaan, kebijakan dividen, dan pilihan investasi memengaruhi estimasi nilai entitas entitas manufaktur publik di BEI antara tahun 2016 dan 2020 menemukan bahwa variabel DPR memang memiliki pengaruh yang substansial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pola pembiayaan ditentukan melalui analisis rasio antara liabilitas dan ekuitas dalam mendanai kegiatan bisnis. Tingginya porsi utang dapat diinterpretasikan investor sebagai indikasi bahwa korporasi menguasai utang yang terstruktur dan terkendali. Kebijakan dividen, yang didefinisikan oleh alokasi dividen kepada pemegang saham, menarik bagi investor karena mereka sering memilih pembayaran dividen daripada keuntungan modal dan menganggap dividen lebih dapat diandalkan. Masuknya investor yang substansial ke dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan valuasinya.

Kombinasi antara struktur pembiayaan perusahaan dan kebijakan distribusi laba menjadi faktor strategis yang secara simultan berkontribusi terhadap pembentukan nilai perusahaan. Akibatnya, perusahaan diharapkan mengevaluasi struktur modal yang ideal, termasuk risiko dan biaya modal. Struktur modal yang tidak proporsional dapat menimbulkan tekanan keuangan yang berujung pada risiko kebangkrutan dan penurunan nilai perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen berperan penting dalam menjaga kepercayaan investor.

Temuan studi ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh Mariani & Ayu Nursanty (2023), Purwanti (2020), dan Irawati & Komariyah (2019), yang menunjukkan bahwa variable struktur modal (*Debt to Asset Ratio*) dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) mempengaruhi secara substansial nilai korporasi (*Price to Book Value*)

KESIMPULAN

Sebagai hasil dari rangkaian analisis kuantitatif, pembahasan teoritis, dan evaluasi terhadap hipotesis pada sebelumnya, hal tersebut dapat dirumuskan Kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis statistik, faktor kunci dalam meningkatkan nilai bisnis (PBV) adalah rasio utang terhadap aset (DAR), yang merupakan ukuran struktur modal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t, yang berada di bawah batas krusial 0,05, yaitu 3,886 pada level keandalan uji 0,000. Sebab itu, hipotesis H1 tervalidasi secara statistik dan efek positifnya pun tervalidasi.
2. Meskipun tidak signifikan secara statistik, hasil uji parsial merepresentasikan bahwa kebijakan dividen (DPR) berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hubungan yang lemah ditunjukkan oleh nilai t sebesar -1,159 beserta level signifikansi 0,251, yang keduanya lebih besar dari 0,05. sebab hipotesis H2 tidak memenuhi persyaratan pengaruh yang signifikan, hipotesis tersebut ditolak.
3. Gabungan pengelolaan modal dan kebijakan dividen berperan secara substansial dalam menentukan nilai suatu perusahaan menurut uji F, yang menghasilkan nilai F sebesar 8,170 dan tingkat signifikansi 0,001, keduanya kurang dari tingkat keandalan statistik 0,05. Hipotesis H3 tentang hubungan simultan antara kedua variabel independen dan nilai perusahaan didukung secara empiris oleh data pada Tabel 4.6.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, S., & Indrawati, N. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 32(1). <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>
- Ardatiya, E., Kalsum, U., & Kosim, B. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Keuangan*, 3(2), 71–82. <https://doi.org/10.51805/jmbk.v3i2.61>
- Ayem, S., & Tamu Ina, C. R. (2023a). Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan : Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(1), 47–57. <https://doi.org/10.55587/jla.v3i1.48>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat.
- Charina Sembiring, J., Violin Wijaya, D., Studi Akuntansi, P., Ekonomi, F., Prima Indonesia, U., & Medan, K. (n.d.). *The Effect Of Capital Structure, Dividend Policy, Liquidity, Solvency And Profitability On Firm Value (Case Study Of Manufacturing Companies In The Food And Beverage Production Sub-Sector Listed On The Bej. www.idx.co.id,*
- CNBC Indonesia. (2020). *Emiten Batu Bara Babak Belur di 2019, Adakah Harapan di 2020?* CNBC Indonesia.
- CNBC Indonesia. (2023, April 28). *Bos Bayan Ramal Batu Bara Masih Idola Sampai 30 Tahun Lagi*. CNBC Indonesia.
- Ermayani, & Lasmanah. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 3(1). <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v3i1.6288>
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara.
- Hilmy Nuryana, Norisanti, N., & Nurmala, R. (2024). Analysis Of Capital Structure, Company Size, Profitability, On Firm Value. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 5, Issue 2). <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Irawati, A. E., & Komariyah, E. F. (2019). The Role of Capital Structure on The Effect of Dividend Policy and Business Risk on Firm Value (Evidence from Indonesian Manufacturing Company). *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22(02). <https://doi.org/10.33312/ijar.463>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kompas.id. (n.d.). *Sektor Energi, Jagoan 2022*. Kompas.Id.
- Mariani, D., & Ayu Nursanty, I. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Efisiensi Penggunaan Modal Kerja, dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan IDX80 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. In *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* (Vol. 1, Issue 4). www.idx.co.id.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. American Economic Review.
- Nurmaya Sari, A., & Widyawati, D. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Volume 10, Nomor 3.
- Purwanti, T. (2020). *The Effect Of Profitability, Capital Structure, Company Size, And Dividend Policy On Company Value On The Indonesia Stock Exchange*. In *International Journal of Seecology*.

- Setyarini, M., Riyadi, S., & Said. (2023). *PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). Volume 2 No.3.*
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (Roa, Roe Dan Der) Terhadap Nilai Perusahaan (Pbv) Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2013-2016) *Effect Of Capital Structure (Roa, Roe Dan Der) On Company Value (Pbv) In Property Sector Companies Listed On The Idx (Year 2013-2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Persh... 3079 Jurnal EMBA, 7(3), 3079–3088.*
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. The Quarterly Journal of Economics.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik. (2nd ed.)*. Erlangga.