

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Khafidhotul Ainiah *, Dyah Ani Pangastuti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Akuntansi, Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Raya Dieng 62-64 Malang, Jawa Timur 65146, Indonesia

*Korespondensi: dyah.ani@unmer.ac.id

Article history:

Received: 22/011/2025

Revised: 08/01/2026

Accepted: 03/08/2026

Published: 06/08/2026

Keywords:

Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value, Profitability.

Abstract

This study aims to analyze the influence of capital structure and profitability on firm value, with dividend policy serving as a moderating variable, focusing on mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. A quantitative approach was employed using secondary data derived from annual financial reports. The sample was selected using a purposive sampling method, resulting in 19 companies and 57 observations. Data analysis was conducted using descriptive statistics, classical assumption tests, and Moderated Regression Analysis (MRA) with the aid of SPSS. The results indicate that capital structure does not have a significant effect on firm value, whereas profitability has a positive and significant effect on firm value. Dividend policy was found to have a significant effect on firm value. Furthermore, while dividend policy failed to moderate the influence of capital structure on firm value, it successfully moderated the influence of profitability on firm value. These findings suggest that dividend policy acts as a quasi-moderator in the relationship between profitability and firm value. The study is expected to contribute to the development of financial literature and serve as a reference for management and investors in financial decision-making.

Kata Kunci:

Dividen, Kebijakan, Modal, Nilai Perusahaan Profitabilitas, Struktur

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 19 perusahaan dengan 57 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi semu (quasi moderator) dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur keuangan serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan.

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki peran strategis dalam perekonomian sebagai motor penggerak aktivitas produksi, distribusi, dan penciptaan lapangan kerja. Selain bertujuan menghasilkan laba, perusahaan juga memberikan kontribusi terhadap pembangunan ekonomi melalui penciptaan lapangan kerja, peningkatan penerimaan pajak, serta penyediaan barang dan jasa bagi masyarakat. Dalam konteks pasar modal, perusahaan dituntut mampu memberikan sinyal positif kepada investor agar tetap dipercaya sebagai tempat berinvestasi. Salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kondisi dan prospek perusahaan yang sering kali tercermin dalam harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan (Suranto et al., 2017). Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan utama manajemen keuangan karena berkaitan dengan kemakmuran pemegang saham dan keberlangsungan perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, di antaranya struktur modal dan profitabilitas. Struktur modal menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Menurut Brigham dan Houston (2019), struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain, profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki.

Tingkat profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian investasi yang lebih baik (Prastuti & Sudiartha, 2016). Dengan demikian, struktur modal dan profitabilitas merupakan faktor penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Rani & Afandy, 2023), sedangkan penelitian lainnya menunjukkan pengaruh negatif maupun tidak signifikan (Christina, 2024). Ketidakkonsistenan juga ditemukan pada hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, di mana sebagian penelitian menunjukkan pengaruh positif, sementara penelitian lain menemukan pengaruh yang lemah atau tidak signifikan (Rahmah et al., 2018). Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang dapat memengaruhi hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), kebijakan dividen dipandang sebagai salah satu faktor yang dapat menjelaskan perbedaan hasil penelitian tersebut. Kebijakan dividen merupakan bentuk komunikasi perusahaan kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Pembagian dividen yang konsisten dapat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga berpotensi memperkuat pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Christina, 2024). Sebaliknya, tidak dibagikannya dividen dapat diinterpretasikan sebagai adanya kebutuhan pendanaan yang lebih besar atau peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen dipandang memiliki peran strategis sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Sektor pertambangan dipilih karena memiliki kontribusi yang besar terhadap perekonomian nasional, khususnya melalui ekspor komoditas seperti batubara, nikel, dan mineral lainnya. Selain itu, sektor ini menghadapi berbagai dinamika penting selama periode penelitian, antara lain perubahan harga komoditas global, peningkatan permintaan mineral akibat transisi energi, serta kebijakan hilirisasi mineral yang diterapkan pemerintah (Kementerian ESDM, 2023).

Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan sehingga menjadikan sektor pertambangan sebagai konteks yang relevan untuk penelitian ini. Kebaruan penelitian ini pada pengujian kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris dalam menjelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya sekaligus memperluas kajian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, menguji peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, menguji peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Khafidhotul Ainiah *, Dyah Ani Pangastuti

KAJIAN LITERATUR/PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. Dalam perspektif Teori Modigliani dan Miller (1963), penggunaan utang dalam struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (tax shield) yang diperoleh dari beban bunga. Penggunaan utang yang optimal memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan dengan biaya modal yang lebih rendah sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Namun demikian, penggunaan utang yang berlebihan juga berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Penelitian Ramadlona dan Shofiyah (2024), Wulandari et al. (2025), serta Rizki et al. (2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Aziziah dan Asyik (2024) serta Rani dan Afandy (2023) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan atau bahkan memiliki arah pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan masih memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor pertambangan yang memiliki karakteristik pendanaan dan risiko yang berbeda dibanding sektor lainnya. Berdasarkan argumentasi teoritis dan temuan empiris tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Teori Sinyal (Spence, 1973), profitabilitas merupakan salah satu informasi yang digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara efektif dan efisien, sehingga memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kondisi keuangan perusahaan. Respon positif investor terhadap informasi tersebut akan meningkatkan permintaan saham yang pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sebagian besar penelitian terdahulu menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ramadlona dan Shofiyah (2024), Puspitaningtyas (2017), Aziziah dan Asyik (2024), serta Wulandari et al. (2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Namun demikian, beberapa penelitian menemukan bahwa kekuatan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan berbeda-beda sehingga masih diperlukan pengujian lebih lanjut dalam konteks sektor pertambangan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Teori Sinyal menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu sarana komunikasi perusahaan kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Dalam kaitannya dengan struktur modal, pembayaran dividen dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu mengelola kewajiban utangnya dengan baik sekaligus tetap memberikan pengembalian kepada pemegang saham. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Meskipun struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan, kekuatan hubungan tersebut diduga berbeda pada perusahaan yang memiliki kebijakan dividen tinggi dan perusahaan yang memiliki kebijakan dividen rendah. Penelitian Adinda et al. (2024) dan Rizki et al. (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian lainnya menunjukkan bahwa peran moderasi kebijakan dividen belum selalu konsisten. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Namun demikian, informasi mengenai laba akan lebih dipercaya investor apabila diwujudkan melalui pembagian dividen. Menurut Teori Sinyal, dividen menjadi bukti nyata bahwa laba yang diperoleh perusahaan mampu memberikan manfaat langsung kepada pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen diperkirakan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Wulandari et al.

(2025), Puspitaningtyas (2017), Adinda et al. (2024), dan Ramadlona dan Shofiyah (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pasar memberikan respon yang lebih positif terhadap perusahaan yang tidak hanya memiliki profitabilitas tinggi, tetapi juga konsisten dalam membagikan dividen. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan yang mendapat perhatian besar dari investor karena berkaitan langsung dengan tingkat pengembalian investasi yang diterima pemegang saham. Berdasarkan Teori Sinyal, pembayaran dividen yang stabil dan berkelanjutan memberikan informasi positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan. Informasi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan harga saham perusahaan. Hasil penelitian Dewi dan Suryono (2019) serta beberapa penelitian lainnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mempertahankan kebijakan dividen secara konsisten cenderung memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor sehingga memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kesenjangan Penelitian dan Kontribusi Penelitian

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian mengenai peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi juga masih menunjukkan perbedaan temuan. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji kembali hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan melalui peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang memperkaya literatur keuangan serta menjelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya.

METODE

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan audit perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* karena tidak semua perusahaan memenuhi kriteria penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel meliputi: (1). Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2022–2024, (2). Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode penelitian. (3) Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 19 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan periode pengamatan selama tiga tahun sehingga diperoleh 57 observasi.

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Khafidhotul Ainiah *, Dyah Ani Pangastuti

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2022–2024.	63
2.	Perusahaan yang laporan keuangan tahunannya selama periode penelitian tidak bisa diakses secara lengkap.	(19)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara rutin selama periode penelitian	(25)
Jumlah Perusahaan yang Digunakan Sampel		19
Periode (Tahun) Pengamatan		3
Jumlah Data Observasi		57

Sumber: Data diolah, 2025

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian menggunakan metode dokumentasi dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan, laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan data pasar saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, dua variabel independen, dan satu variabel moderasi. Tabel 2 menunjukkan definisi operasional variable.

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran
Nilai Perusahaan (Y)	Price to Book Value (PBV)	PBV = Harga Pasar Saham / Nilai Buku per Saham
Struktur Modal (X₁)	Debt to Equity Ratio (DER)	DER = Total Utang / Total Ekuitas
Profitabilitas (X₂)	Return on Assets (ROA)	ROA = Laba Bersih Setelah Pajak / Total Aset
Kebijakan Dividen (Z)	Dividend Payout Ratio (DPR)	DPR = Dividen per Saham / Laba per Saham

Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku per saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Pengukuran Struktur Modal

Struktur modal diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan total utang terhadap total ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan dividen per saham dengan laba per saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS melalui beberapa tahapan pengujian.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Pengujian hipotesis moderasi dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan model sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1 \times Z) + \beta_5 (X_2 \times Z) + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

X₁ = Struktur Modal (DER)

X₂ = Profitabilitas (ROA)

Z = Kebijakan Dividen (DPR)

X₁Z = Interaksi antara struktur modal dan kebijakan dividen

X₂Z = Interaksi antara profitabilitas dan kebijakan dividen

α = Konstanta

β₁-β₅ = Koefisien regresi masing-masing variabel

ε = Error term

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui:

1. Uji F, untuk menguji kelayakan model regresi secara simultan.
2. Koefisien Determinasi (R²), untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.
3. Uji t, untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen dan variabel moderasi terhadap nilai perusahaan.

HASIL**Statistik Deskriptif**

Penelitian ini menggunakan 57 observasi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	57	.14	7.20	1.1924	1.35362
Profitabilitas	57	.01	.59	.1449	.13464
Nilai Perusahaan	57	.09	6.17	1.4826	1.16502
Kebijakan Dividen	57	.05	2.19	.5742	.47959
Valid N (listwise)	57				

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata DER sebesar 1,1924, ROA sebesar 0,1449, PBV sebesar 1,4826, dan DPR sebesar 0,5742. Nilai standar deviasi yang relatif besar pada variabel DER dan PBV menunjukkan adanya variasi data yang cukup tinggi antar perusahaan.

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Khafidhotul Ainiah *, Dyah Ani Pangastuti

Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada tabel 4, dapat diketahui bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,177 ($> 0,05$) dengan koefisien regresi bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) dengan koefisien positif, yang berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderator langsung juga memiliki nilai signifikansi 0,049 ($< 0,05$) dengan koefisien negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Moderasi

		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.224	.586		2.089	.042
	Struktur Modal (X1)	-.385	.281	-.440	-1.370	.177
	Profitabilitas (X2)	1.532	.328	.574	4.678	.000
	Kebijakan Dividen (Z)	-.957	.821	-.680	-1.166	.049
	X1.Z	.621	.484	.448	1.284	.205
	X2.Z	.745	1.509	.328	.494	.024

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

Selanjutnya, hasil pengujian variabel interaksi menunjukkan bahwa interaksi antara struktur modal dan kebijakan dividen (X1.Z) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,205 ($> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, interaksi antara profitabilitas dan kebijakan dividen (X2.Z) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,024 ($< 0,05$) dengan koefisien positif, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen berperan sebagai *quasi moderator* pada hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, namun tidak berperan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model

Hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 6,260 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa model penelitian layak digunakan karena seluruh variabel dalam model secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tabel 5 adalah hasil uji ketepatan model.

Tabel 5
Hasil Uji Ketepatan Model

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.797	5	.759	6.260	.000 ^b
Residual	6.187	51	.121		
Total	9.984	56			

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

Nilai koefisien determinasi (R^2) pada tabel 6 sebesar 0,380 menunjukkan bahwa 38,0% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, serta variabel interaksi yang digunakan dalam model. Sisanya sebesar 62,0% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.617 ^a	.380	.320	.34830

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

PEMBAHASAN

Pembahasan ini bertujuan untuk menginterpretasikan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada subbab sebelumnya serta mengaitkannya dengan teori yang relevan dan hasil penelitian terdahulu. Fokus utama pembahasan adalah menjelaskan pengaruh struktur modal dan profitabilitas

terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (H₁)

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) dalam analisis regresi moderasi, struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H₁) ditolak. Tidak signifikannya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa besar kecilnya proporsi utang terhadap ekuitas belum tentu menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan sektor pertambangan. Hal ini dapat disebabkan oleh karakteristik industri pertambangan yang bersifat padat modal (*capital intensive*) dan memiliki kebutuhan pendanaan besar untuk kegiatan eksplorasi, produksi, dan investasi jangka panjang. Oleh karena itu, penggunaan utang dalam jumlah besar dianggap sebagai hal yang wajar dan tidak serta-merta menurunkan ataupun meningkatkan nilai perusahaan selama perusahaan masih mampu mengelola risiko keuangannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Aziziah (2024) serta Rani dan Afandy (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini tidak mendukung teori Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*tax shield*). Dalam konteks penelitian ini, manfaat penggunaan utang tampaknya belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H₂)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai signifikan dengan koefisien regresi positif. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H₂) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan serta memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa laba yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten karena dianggap memiliki kinerja keuangan yang baik dan risiko yang lebih rendah. Temuan ini juga sejalan dengan hasil penelitian Ramadlonna dan Shofiyah (2024), Puspitaningtyas (2017), serta Wulandari et al. (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (H₃)

Hasil uji interaksi antara struktur modal dan kebijakan dividen (X1M) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Hal ini menandakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H₃) ditolak. Tidak signifikannya variabel interaksi ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya kebijakan dividen tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Investor tampaknya tidak mengaitkan keputusan pembagian dividen dengan komposisi pendanaan perusahaan dalam menilai perusahaan sektor pertambangan. Hal tersebut dikarenakan investor lebih berfokus pada prospek jangka panjang perusahaan, seperti cadangan sumber daya, stabilitas operasional, serta pergerakan harga komoditas, dibandingkan kebijakan dividen jangka pendek yang cenderung fluktuatif. Selain itu, kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan sering dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan internal untuk investasi dan ekspansi, sehingga pembagian dividen tidak selalu mencerminkan tingkat penggunaan utang atau ekuitas. Kondisi tersebut menyebabkan kebijakan dividen dipandang sebagai keputusan manajerial yang terpisah dari struktur modal. Dengan kata lain, struktur modal dan kebijakan dividen dipersepsikan sebagai dua kebijakan keuangan yang berdiri sendiri dalam menentukan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Wulandari et al. (2025) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena investor lebih fokus pada stabilitas laba dan prospek usaha dibandingkan dengan bagaimana perusahaan membiayai asetnya melalui utang atau ekuitas.

Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H₄)

Hasil uji interaksi antara profitabilitas dan kebijakan dividen (X₂) menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan koefisien regresi positif. Hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat (H₄) diterima.

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Khafidhotul Ainiah *, Dyah Ani Pangastuti

Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi yang disertai dengan kebijakan dividen yang baik akan mendapatkan respons pasar yang lebih positif dibandingkan perusahaan yang hanya memiliki profitabilitas tinggi tanpa pembagian dividen yang memadai. Dividen menjadi sinyal tambahan yang memperkuat kepercayaan investor terhadap kualitas laba perusahaan. Hasil ini mendukung teori sinyal dan teori keagenan, di mana pembagian dividen dapat mengurangi konflik keagenan serta memberikan kepastian pengembalian bagi investor. Temuan ini konsisten dengan penelitian Puspitaningtyas (2017), Adinda et al. (2024), serta Wulandari et al. (2025) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (H₅)

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima (H₅) diterima. Pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham menjadi pertimbangan penting bagi investor. Pembagian dividen dipersepsikan sebagai sinyal stabilitas keuangan dan keyakinan manajemen terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Meskipun koefisien regresi bernilai negatif, secara statistik kebijakan dividen tetap berperan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal serta penelitian Dewi dan Suryono (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau harga saham. Investor cenderung menghargai perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang jelas dan konsisten karena memberikan kepastian return di tengah ketidakpastian pasar.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, namun mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga berperan sebagai quasi moderator. Selain itu, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pembagian dividen yang lebih besar cenderung menurunkan nilai perusahaan karena mengurangi dana internal untuk investasi, terutama pada perusahaan sektor pertambangan. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu memprioritaskan peningkatan profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan investor disarankan lebih memperhatikan profitabilitas dan kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, memperluas objek penelitian, serta menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan faktor eksternal agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Adinda, S., Ika, D., & Fillhayati, R. (2024). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(1)
- Aziziah, R., & Asyik, N. F. (2024, Agustus 30). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(8).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Christina, C., et al. (2024). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi Sektor Pertambangan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(4), 4637-4649.
- Dewi, D. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1-19.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM). (2023). *Laporan kinerja sektor pertambangan 2022-2023*. Jakarta: Kementerian ESDM. <https://www.esdm.go.id>

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Prastuti, N. M. I., & Sudiarta, I. G. M. (2016). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 2131-2158.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek moderasi kebijakan dividen dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173-180. E-ISSN: 2548-9836. Universitas Jember.
- Rahmah, A., Laili, N., & Kurniawan, H. (2018). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan. *Jurnal Financial*, 4(2), 45-56.
- Ramadlonna, A., & Shofiyah, I. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Journal of Advances in Accounting, Economics, and Management*, 1(4), 1-17.
- Rani, W. A., & Afandy, C. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Variabel Ukuran Perusahaan pada Sektor pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan (Mankeu)*, 12(04), 1221-1234.
- Rizki, M., et al. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62- 75.
- Suranto, V. A. H. M., Nangoi, G. B., & Walandouw, S. K. (2017). Analisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5(2), 1031-1040.
- Wulandari, F., Arief, M. Y., & Subaida, I. (2025). Pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 3(5), 968-982.