

PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Rafi Saputra Utomo

rafisaputrautomo643@gmail.com

Farida Idayati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research examined the effect of growth opportunities and capital structure on the firm value with the dividend policy as a moderating variable. The growth opportunity was measured by assets growth, capital structure was measured with the Debt Equity Ratio (DER), and dividend policy was measured by the Dividend Payout Ratio (DPR), While the firm value was measured by Price to Book Value (PBV). The research was quantitative. Moreover, the population was LQ-45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the determined criteria. In line with that, there were 80 samples. Furthermore, the data was collected for 4 years, from 2019-2022. The data analysis technique used moderate regression. The result showed that (1) growth opportunity did not affect firm value (2) Capital structure had a negative effect on firm value (3) dividend policy was not able to moderate the correlation of growth opportunity on firm value (4) dividend policy was able to moderate a positive correlation of capital structure on firm value.

Keywords: growth opportunity, capital structure, dividend policy, company value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *growth opportunity* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. *Growth Opportunity* diukur dengan pertumbuhan aset, struktur modal diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) serta nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV). Penelitian ini bersifat kuantitatif dan memiliki populasi perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, diperoleh sampel sebanyak 80 data perusahaan LQ45. Data penelitian dikumpulkan selama periode 4 tahun, yakni dari tahun 2019 hingga 2022. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (2) struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (3) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan (4) kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *growth opportunity*, struktur modal, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan zaman mendorong perusahaan untuk cepat melakukan adaptasi dan berkembang, adaptasi menjadi hal yang wajib demi menjaga kelangsungan perusahaan dan menghadapi segala bentuk perubahan yang terjadi karena perkembangan zaman. Pertumbuhan perusahaan yang menarik tidak hanya memberikan potensi pengembalian investasi yang lebih baik, tetapi juga menjadi daya tarik bagi investor yang mencari peluang pertumbuhan yang menjanjikan. Kesuksesan perusahaan dalam menunjukkan pertumbuhan

yang kuat, didukung oleh kinerja keuangan yang baik dan rencana bisnis yang solid, dapat menjadikannya kandidat potensial untuk termasuk dalam indeks LQ45.

Pertumbuhan aset memberikan perusahaan sumber daya lebih besar untuk mengatasi tantangan dan peluang pasar. Dengan akses yang lebih besar terhadap modal, perusahaan dapat melaksanakan strategi ekspansi seperti pembukaan cabang baru, pengembangan produk, atau akuisisi perusahaan lain. Pertumbuhan aset juga memberikan fleksibilitas finansial untuk investasi jangka panjang dalam teknologi dan inovasi, meningkatkan efisiensi operasional. Kepercayaan investor dan pemberi pinjaman dapat meningkat dengan pertumbuhan aset yang kuat, menciptakan basis finansial yang stabil dan reputasi perusahaan yang positif. Peningkatan pertumbuhan perusahaan sering kali menandakan kebutuhan pendanaan yang lebih tinggi. Menurut Liyanti (2018:4) Perusahaan yang melakukan ekspansi dan bertumbuh cenderung memiliki kebutuhan modal yang lebih besar. Perusahaan yang memiliki proyeksi pertumbuhan tinggi sering memilih saham sebagai sumber dana operasional, Keputusan pendanaan harus dipertimbangkan dengan hati-hati, dengan analisis menyeluruh tentang struktur modal, biaya pendanaan, risiko, dan tujuan jangka panjang perusahaan. Dengan perencanaan yang cermat dan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai serta profitabilitas jangka panjang suatu perusahaan.

Salah satu komponen terpenting dari manajemen keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Sebagai susunan sumber pendanaan perusahaan, seperti utang dan ekuitas untuk mendukung operasional dan investasi perusahaan. Kebijakan dividen menjadi faktor krusial dalam pengambilan keputusan perusahaan, di mana perlu dipertimbangkan seberapa besar pendapatan yang akan dibagikan kepada investor dan seberapa besar akan dipertahankan oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2019:59). Dividen menjadi insentif bagi investor dalam melakukan investasi, dengan preferensi terhadap dividen saat ini daripada pengembalian modal yang belum pasti di masa mendatang. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap harga saham, Hal ini terjadi karena pembayaran dividen yang besar memiliki potensi untuk meningkatkan nilai saham, sementara pembayaran dividen yang rendah dapat mengakibatkan penurunan nilai saham.

Berdasarkan gambaran latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut: (1.) Apakah growth opportunity berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada indeks LQ45?, (2.) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada indeks LQ45?, (3.) Apakah growth opportunity berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada indeks LQ45?, (4.) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada indeks LQ45?. Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk menganalisis pengaruh growth opportunity terhadap nilai Perusahaan, (2.) Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai Perusahaan, (3.) Untuk menganalisis peran kebijakan dividend dalam memoderasi pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan (4.) Untuk menganalisis pengaruh peran kebijakan dividend dalam memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi.

TINJAUAN TEORITIS

Trade Off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2019:30), penggunaan utang yang lebih besar dapat mengurangi kewajiban pajak perusahaan dan mengalirkan sebagian besar laba operasional kepada investor. Mekanisme ini terjadi karena pembayaran bunga atas utang dapat dianggap sebagai beban yang dapat dikurangkan dari pendapatan perusahaan dalam perhitungan

pajak, sehingga mengurangi total pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dan meningkatkan laba bersih yang dapat dinikmati oleh investor.

Hubungan timbal balik antara berbagai faktor atau tujuan harus dipertimbangkan. Ketika perusahaan menghadapi situasi dengan sumber daya yang terbatas, maka perusahaan harus cermat dalam membuat keputusan dengan memilih salah satu hal yang dapat dikorbankan untuk hal lain. Oleh karena itu, perusahaan harus melakukan analisis dan pertimbangan secara mendalam mengenai keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan utang selama pendapatannya di atas biayanya. Menurut teori ini, struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan mereka dengan menjaga keseimbangan struktur modal. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, bisnis perlu mempertimbangkan dengan hati-hati manfaat dan kerugian dari mengambil utang.

Penggunaan utang dapat menjadi strategi yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan, tetapi perusahaan harus mengkaji secara cermat manfaat dan risiko yang terkait dengan penggunaan utang tersebut. Perusahaan perlu mempertimbangkan dengan hati-hati struktur modal yang optimal yang dapat membantu mencapai tujuan jangka panjang mereka.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa ketika pihak mendapatkan informasi yang memberikan suatu sinyal, hal tersebut mencerminkan kondisi perusahaan dan memiliki nilai informatif bagi pihak yang menerimanya. Pertumbuhan perusahaan menjadi isyarat yang signifikan bagi investor karena memberikan gambaran tentang kualitas dan prospek perusahaan. Suwardika dan Mustanda (2017:1254) menjelaskan bahwa peluang pertumbuhan mencerminkan proyeksi positif terkait dengan pengembangan perusahaan, baik dari perspektif internal maupun eksternal perusahaan.

Dampak positif dari pertumbuhan aset perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pihak eksternal untuk memberikan konfirmasi positif terhadap kondisi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan sinyal yang dikirimkan kepada investor melalui pertumbuhan perusahaan sehingga dapat mempengaruhi persepsi akan perusahaan.

Perusahaan juga harus mempertimbangkan dengan hati-hati keputusan yang akan diambil berkaitan dengan penggunaan utang atau ekuitas. Dengan menjaga keseimbangan antara keduanya, perusahaan dapat mencerminkan prospek bisnis yang sebenarnya sehingga dapat membangun kepercayaan investor.

Growth Opportunity

Menurut Apsari dan Wahidahwati (2019:1), *growth opportunity* penting bagi perusahaan karena mencerminkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Tingginya peluang pertumbuhan memberikan investor kepercayaan yang lebih besar. Perusahaan dapat memanfaatkan dana eksternal, seperti penerbitan saham baru, untuk membiayai peluang pertumbuhan tersebut. Penggunaan ekuitas sebagai sumber pembiayaan membantu menghindari konflik kepentingan antara investor dan manajemen.

Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan terbatas mungkin lebih memilih menggunakan utang sebagai sumber pendanaan karena tidak mengurangi kepemilikan atau mengakibatkan pembagian keuntungan. Namun, penggunaan utang menuntut pembayaran bunga secara berkala.

Dengan memanfaatkan peluang pertumbuhan, perusahaan dapat mengalokasikan dana mereka ke proyek-proyek yang berpotensi menghasilkan keuntungan, seperti pengembangan produk baru atau ekspansi internasional. Langkah-langkah ini membantu meningkatkan nilai perusahaan dan mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan.

Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2019:4), struktur modal merujuk pada proporsi berbagai jenis modal yang berasal dari investor, mencakup kombinasi utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang diterapkan untuk membiayai aset perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan melibatkan penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan untuk mendukung proyek investasi yang sudah diputuskan sebelumnya. Hal ini diperlukan karena perlu memperhatikan komposisi pendanaan agar struktur modal perusahaan dapat ditetapkan dengan optimal.

Menurut Sutrisno (2013:263), struktur modal merupakan keseimbangan antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Fiorentina dan Idayati (2022:2), struktur modal dapat diartikan sebagai perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dan modal sendiri (equity) dalam kepemilikan modal asing.

Keputusan tentang berapa banyak jumlah utang yang akan digunakan dan seberapa besar porsi modal sendiri yang akan disertakan dalam struktur modal harus didasarkan pada analisis risiko, keuntungan pajak, kebijakan dividen, dan tujuan jangka panjang. Dengan menggunakan strategi ini, bisnis dapat memaksimalkan nilainya dan terus beradaptasi dengan karakteristik lingkungan bisnis yang dinamis.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan alokasi pendapatan antara pembayaran dividen kepada pemegang saham dan penggunaan pendapatan untuk keperluan internal perusahaan (Shintia, 2020:2). Keputusan ini melibatkan alokasi laba antara laba ditahan dan pembayaran dividen, dengan tujuan mencapai keseimbangan yang ideal sesuai dengan tujuan perusahaan dan preferensi pemegang saham.

Menurut teori trade-off, kebijakan dividen perusahaan dapat dipengaruhi oleh pertimbangan struktur modal dan peluang pertumbuhan. Laba ditahan biasanya digunakan untuk membiayai investasi masa depan yang membantu pertumbuhan perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dapat bergeser dalam skenario ini,

Keputusan alokasi laba antara laba ditahan dan pembayaran dividen memerlukan evaluasi terperinci tentang tujuan perusahaan, persyaratan investasi, dan preferensi pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat menjadi faktor yang signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk membeli perusahaan, mencerminkan nilai intrinsik perusahaan (Indasari dan Yadnyana, 2018:728). Konsep nilai perusahaan memegang peranan krusial dalam bidang ekonomi dan keuangan, menggambarkan sejauh mana investor bersedia membayar harga penawaran ketika perusahaan dijual. Tingginya nilai perusahaan berdampak positif pada kesehatan finansial perusahaan (Fiorentina dan Idayati, 2022:4). Nilai perusahaan sering kali dikaitkan dengan harga saham, yang menjadi penentu utama dalam persepsi investor terhadap kesehatan finansial perusahaan. Kenaikan harga saham mencerminkan peningkatan nilai perusahaan, dan harga saham sendiri adalah harga transaksi saham di pasar. Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, terutama dengan memperhitungkan aspek perpajakan, dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, peningkatan proporsi utang dalam struktur modal dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

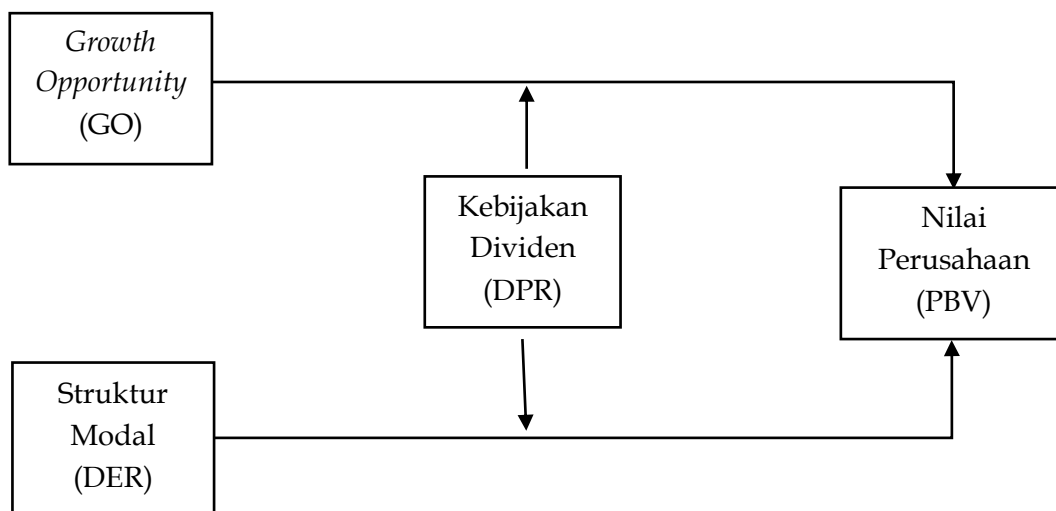
Penelitian Terdahulu

Fiorentina dan Idayati (2022) Memperoleh hasil struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sebaliknya penelitian Harianto, J dan Fidiana., (2018) Memperoleh hasil struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kedua, Oktavia Dan

Fitria (2019) Memperoleh hasil *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sebaliknya penelitian Liyanti (2018) *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketiga, Menurut Yanti, et al., (2022) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Keempat, Liyanti (2018) memperoleh hasil kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *growth* dan nilai perusahaan

Rerangka Konseptual

Berdasarkan rumusan masalah dan tinjauan teoritis diatas, maka rerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dirumuskan pada Gambar 1:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Growth opportunity adalah kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan, mencakup ekspansi bisnis, pengembangan produk, dan masuk ke pasar baru. Perusahaan berkembang secara berkesinambungan dengan menghasilkan aliran kas positif (Sukamulja, 2022). Perusahaan lambat pertumbuhannya dapat mempertimbangkan utang sebagai sumber pembiayaan, sementara perusahaan cepat pertumbuhannya membutuhkan dana tambahan untuk ekspansi, cenderung menahan laba lebih besar untuk kebutuhan pembiayaan di masa mendatang (Novitasari dan Krisnando, 2021).

H1: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal perusahaan mencerminkan perbandingan antara jumlah hutang dan modal. Kunci untuk memaksimalkan penggunaan modal sesuai dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan adalah menemukan rasio yang sesuai. (Khoiroh dan Subarjo, 2020:5). Penggunaan utang dalam struktur modal dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama jika tingkat utangnya tinggi, namun memiliki keuntungan dalam pengurangan beban pajak. Perusahaan yang kokoh dapat memanfaatkan utang untuk mengembangkan operasi dengan biaya perolehan yang lebih ekonomis dan proses yang lebih cepat dibandingkan dengan penerbitan saham. Sehingga hipotesis yang akan diuji adalah tentang hubungan antara struktur modal, penggunaan utang, dan kinerja perusahaan.

H2: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Peran Kebijakan Dividen dalam memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan mendapatkan respons positif yang signifikan dari investor karena harapan terhadap keuntungan yang meningkat, yang dapat meningkatkan koefisien respons laba perusahaan (Zidane dan Suwarti, 2022: 1016). Investor melihat peningkatan peluang pertumbuhan sebagai indikator positif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan (Oktavia dan Fitria, 2019:7).

Pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan pertumbuhan dengan membagikan dividen serta memiliki pertumbuhan yang stabil yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang akan diuji berkaitan dengan hubungan antara *growth opportunity*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan yaitu:

H₃: Peran Kebijakan Dividen dalam memoderasi positif pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Peran Kebijakan Dividen dalam memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal perusahaan melibatkan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Tingkat pengembalian utang yang tinggi menunjukkan kapasitas perusahaan untuk melunasi kewajiban dan dapat meningkatkan kepercayaan investor melalui pembagian dividen (Khoiroh & Subarjo, 2020:5).

Kebijakan dividen membatasi laba yang dapat dibagikan sebagai dividen, mempengaruhi alokasi laba ditahan (Yanti et al., 2022:54). Keputusan perusahaan mengenai dividen langsung memengaruhi opini investor terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang signifikan dapat menyebabkan penurunan laba ditahan, sementara pembayaran dividen yang lebih rendah dapat mempertahankan lebih banyak keuntungan. Kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan dan potensi kesuksesan di masa depan dipengaruhi oleh jumlah dividen yang dibayarkan, dengan dampak positif pada nilai perusahaan (Yanti et al., 2022).

H₄: Peran Kebijakan Dividen dalam memoderasi positif Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Penelitian ini berjenis penelitian kuantitatif dengan penekanan pengujian teori. Pendekatan ini melibatkan analisis statistik, pengujian hipotesis, dan pengumpulan data terukur yang melibatkan variabel penelitian yang dapat diukur. Menurut Sugiyono (2017:152) populasi adalah wilayah yang terdiri dari objek atau subjek dengan jumlah dan karakteristik tertentu yang kemudian ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Maka populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam indeks LQ45 pada periode 2019-2022.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2017:137) dalam penelitian kuantitatif, sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel pada penelitian ini merupakan bagian dari jumlah populasi. Sampel mencakup sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh seluruh populasi. Sampel ini diambil sebagai representasi yang memadai dari populasi secara keseluruhan

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang akan digunakan meliputi pengambilan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), arsip, dokumen teknis, dan observasi non-partisipan. Data juga akan diperoleh melalui website IDX dan website resmi perusahaan yang terdaftar di LQ45. Informasi yang diakses mencakup data keuangan, laporan tahunan, laporan keuangan triwulan, dan informasi lain yang relevan dengan penelitian. Penggunaan metode observasi non-partisipan diharapkan dapat memberikan wawasan menyeluruh tentang variabel yang diselidiki. Peneliti akan memastikan validitas dan reliabilitas data yang dikumpulkan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah segala aspek atau faktor yang telah ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari guna mengumpulkan data terkait. Dengan menyelidiki karakteristik ini, peneliti dapat membuat kesimpulan dasar tentang peristiwa yang sedang diteliti. Variabel-variabel tersebut dapat muncul dalam berbagai bentuk, seperti sifat, keadaan, atau elemen lain yang relevan dengan penelitian. (Sugiyono, 2017:66).

Nilai Perusahaan (Y):

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah nilai perusahaan, yang diukur menggunakan Price Book Value (PBV). PBV merupakan suatu rasio keuangan yang membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham dan Houston, 2019:122). Oleh karena itu, PBV dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

Growth Opportunity (X1):

Growth opportunity ialah peningkatan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat tampak sebagai peningkatan baik penurunan yang dialami emiten (satu periode). Menurut Sukamulja (2022:121) *Growth Opportunity* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Struktur Modal (X2):

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan antara jumlah utang dan jumlah ekuitas perusahaan yang menggambarkan modal perusahaan yang dapat menutupi utang kreditor (Rudianto, 2021:202). Maka untuk mengukur DER menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen (M):

Kebijakan dividen adalah pembagian sebagian laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi jumlah lembar saham yang dimilikinya. Menurut Darminto (2015:94) maka digunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang mengukur proporsi perlembar saham yang dibayarkan dalam bentuk dividen dan diukur menggunakan rumus:

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

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah analisis regresi moderasi, yaitu suatu teknik statistik yang digunakan untuk memahami hubungan antara satu variabel dependen dengan dua variabel independen dan satu variabel moderasi. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menjelaskan nilai dari variabel dependen berdasarkan nilai dari variabel independen.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif dengan menghitung statistik yang relevan untuk memberikan pemahaman tentang keadaan perusahaan selama periode pengamatan. Menurut Ghozali (2021:19). Statistik deskriptif menunjukkan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah sejumlah tes statistik yang diterapkan dalam analisis regresi guna mengevaluasi apakah data memenuhi asumsi-asumsi yang penting dalam model regresi.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dalam analisis regresi untuk memastikan bahwa residual atau variabel pengganggu memiliki distribusi yang normal. Terdapat dua metode untuk menguji normalitas. Analisis grafik menggunakan P-Plot of Regression Standarize Residual dan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test. Keputusan berdasarkan Analisis grafik dilihat melalui data memenuhi asumsi normalitas jika tersebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arahnya, dan tidak memenuhi jika tersebar jauh dan tidak mengikuti arah diagonal. Keputusan berdasarkan Kolmogorov-Smirnov Test: nilai Asymp. Sig. (2-Tailed) $> 5\%$ menunjukkan distribusi normal, sedangkan nilai $< 5\%$ menunjukkan distribusi tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2021:157) Uji multikolinieritas digunakan untuk menilai apakah ada korelasi yang signifikan antara variabel independen dalam suatu model regresi. Jika terdapat korelasi yang signifikan antara variabel independen, kondisi tersebut disebut sebagai multikolinieritas. Untuk mendeteksi keberadaan multikolinieritas, metode seperti Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance dapat digunakan. Pada model regresi, ketika nilai Tolerance lebih dari atau sama dengan 0,10 (setara dengan nilai VIF kurang dari atau sama dengan 10), dapat dianggap bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2021:178) uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji perbedaan dalam variabilitas dari sisa-sisa antar pengamatan dalam suatu model regresi. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas, dapat menggunakan grafik scatterplot. Jika terdapat pola tertentu pada scatterplot, seperti pola yang tidak acak atau pola yang menunjukkan perubahan varian residual, maka dapat dikatakan bahwa terjadi heteroskedastisitas. Uji Glejser adalah uji hipotesis untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan cara meregres absolut residual. Dasar pengambilan keputusan dengan uji glejser adalah Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data terjadi heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2021:162) uji autokorelasi dimanfaatkan untuk menilai apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada suatu periode tertentu (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Uji Durbin-Watson (D-W) dapat digunakan untuk mendeteksi autokorelasi. Jika nilai statistik D-W berada dalam rentang -2 hingga 2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model.

Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Dalam memecahkan masalah pada penelitian ini peneliti menggunakan analisis regresi moderasi dengan bantuan program SPSS. Menurut Ghozali (2016:211) analisis regresi moderasi merupakan metode yang menggunakan suatu pendekatan yang bersifat analitik dalam memperkuat atau memperlemah integritas sebuah sampel. Dalam penelitian ini analisis regresi moderasi digunakan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi adapun model persamaan regresi moderasi dalam penelitian ini adalah:

$$PBV: \alpha + \beta_1GO + \beta_2DER + \beta_3GO*DER + \beta_4DER*DER + \varepsilon$$

Keterangan:

α	: Konstanta
β	: Koefisien Regresi
ε	: Error
GO	: <i>Growth Opportunity</i>
DER	: Struktur Modal
DPR	: Kebijakan Dividen

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model bertujuan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai akurat. Terdapat 2 jenis pengukuran melalui uji koefisien determinasi multiple (R^2) dan Uji koefisien regresi F.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengevaluasi apakah model regresi yang diformulasikan sudah tepat atau layak digunakan. Hasil dari uji F yang signifikan menunjukkan bahwa setidaknya satu variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi yang telah di formulasi. Ini mengindikasikan bahwa model tersebut memiliki kecocokan atau kelayakan yang memadai untuk digunakan dalam analisis. Ini mengindikasikan bahwa model tersebut memiliki kecocokan atau kelayakan yang memadai untuk digunakan dalam analisis. Apabila nilai tidak signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model regresi tersebut tidak signifikan, sebaliknya apabila nilai model regresi lebih kecil dari 0,05 maka berarti nilai regresi tersebut signifikan dan layak diuji (Ghozali, 2016:136).

Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2021:147), koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengindikasikan sejauh mana model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi berperan sebagai ukuran kecocokan atau ketepatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam persamaan regresi. Rentang nilai koefisien determinasi (R^2) berada antara nol dan satu. Nilai yang relatif kecil menunjukkan keterbatasan kemampuan variabel dalam menjelaskan variabel dependen. Ketika nilai Adjusted (R^2) mendekati satu, hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen memberikan sebagian besar informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen. Pada intinya,

koefisien determinasi (R^2) mengukur sejauh mana model mampu menjelaskan variasi variabel dependen, dan nilainya berkisar antara nol hingga satu.

Pengujian Hipotesis

Menurut Ghozali (2021:148), tujuan dari uji hipotesis (uji t) adalah untuk menilai sejauh mana dampak individual dari satu variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Signifikansi statistik yang digunakan dalam pengujian ini adalah 0,05 ($\alpha = 5\%$). Prosedur dalam melakukan uji hipotesis. (1.) Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi $t < 0,05$ (2.) Hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi $t > 0,05$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran dan penjelasan mengenai karakteristik data. Variabel dalam penelitian ini mencakup *growth opportunity* (GO) dan struktur modal (DER) sebagai variabel independen, nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen, dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi. Berikut hasil analisis deskriptif pada Tabel 1:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

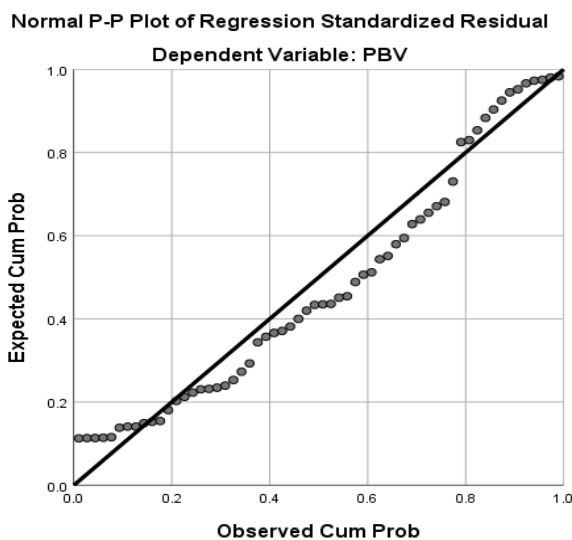
<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GO	60	-.08	1.67	.1355	.26067
DER	60	.20	6.35	1.5147	1.87665
DPR	60	.02	1.71	.4912	.39729
PBV	60	.54	5.79	2.3195	1.38411
GO_DPR	60	-.12	.57	.0413	.09204
DER_DPR	60	.02	2.66	.5930	.70667
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil pengujian data pada tabel 1, terdapat 60 data sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada indeks LQ45 selama periode 2019-2022, dengan hasil sebagai (1.) Tabel statistik deskriptif untuk nilai perusahaan (PBV) tahun 2019-2022 menunjukkan nilai minimum sebesar 0,54, maksimum sebesar 5,79, rata-rata (mean) sebesar 2,3195, dan standar deviasi sebesar 1,38411. (2.) Tabel statistik deskriptif untuk *growth opportunity* (GO) tahun 2019-2022 menunjukkan nilai minimum sebesar -0,08, maksimum sebesar 1,67, rata-rata (mean) sebesar 0,1355, dan standar deviasi sebesar 0,26067. (3.) Tabel statistik deskriptif untuk struktur modal (DER) tahun 2019-2022 menunjukkan nilai minimum sebesar 0,20, maksimum sebesar 6,35, rata-rata (mean) sebesar 1.5147, dan standar deviasi sebesar 1,87665. (4.) Tabel statistik deskriptif untuk *growth opportunity* memoderasi kebijakan dividen (GO_DPR) tahun 2019-2022 menunjukkan nilai minimum sebesar -0,12, maksimum sebesar 0,57, rata-rata (mean) sebesar 0,413, dan standar deviasi sebesar 0,9204. (5.) Tabel statistik deskriptif untuk struktur modal memoderasi kebijakan dividen (DER_DPR) tahun 2019-2022 menunjukkan nilai minimum sebesar 0,02, maksimum sebesar 2,66, rata-rata (mean) sebesar 0,5930, dan standar deviasi sebesar 0,70667.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji data yang dimiliki telah terdistribusi normal. Pada penelitian ini uji normalitas dapat dilihat menggunakan analisis grafik probability plot dan uji kolmogorov – smirnov. Hasil pengujian data dari uji normalitas yang diperoleh terdapat dalam Gambar 2:



Gambar 2
Rerangka Konseptual
Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan gambar 2 hasil analisis grafik P-Plot dari Residual MRA, dapat ditarik kesimpulan bahwa distribusi data dalam penelitian ini menunjukkan pola distribusi normal. Hal ini terlihat dari persebaran data yang mengikuti garis diagonal, menunjukkan bahwa data berada sekitar garis tersebut. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diterapkan dalam penelitian ini memenuhi persyaratan normalitas. Berikut hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dalam Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.22374075
Most Extreme Differences	Absolute	.114
	Positive	.114
	Negative	-.105
Test Statistic		.114
Asymp. Sig. (2-tailed)		.051 ^c

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-Tailed) sebesar 0,051. Hasil ini mengindikasikan bahwa nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 5% atau (0,05), yaitu 0,051 > 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini memiliki distribusi normal, dan asumsi normalitas telah terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menilai apakah terdapat korelasi di antara variabel independen dalam model regresi. Jika terdeteksi adanya korelasi, hal ini menunjukkan adanya masalah multikolinearitas. Model regresi yang dianggap baik adalah model yang tidak mengalami masalah multikolinearitas. Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan metode Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai Tolerance. Jika nilai VIF < 10 atau nilai Tolerance > 0,10, maka dianggap tidak ada masalah multikolinearitas. Sebaliknya, jika nilai VIF > 10 atau nilai Tolerance < 0,10, dapat disimpulkan bahwa model regresi mengalami masalah multikolinearitas. Berikut ini merupakan hasil uji multikolinearitas dalam tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
GO	.147	6.788
DER	.205	4.878
GO_DPR	.150	6.670
DER_DPR	.198	5.042

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Dari Tabel 3, hasil uji asumsi multikolinearitas menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi kasus multikolinearitas antara variabel independen

Uji Heteroskedastisitas

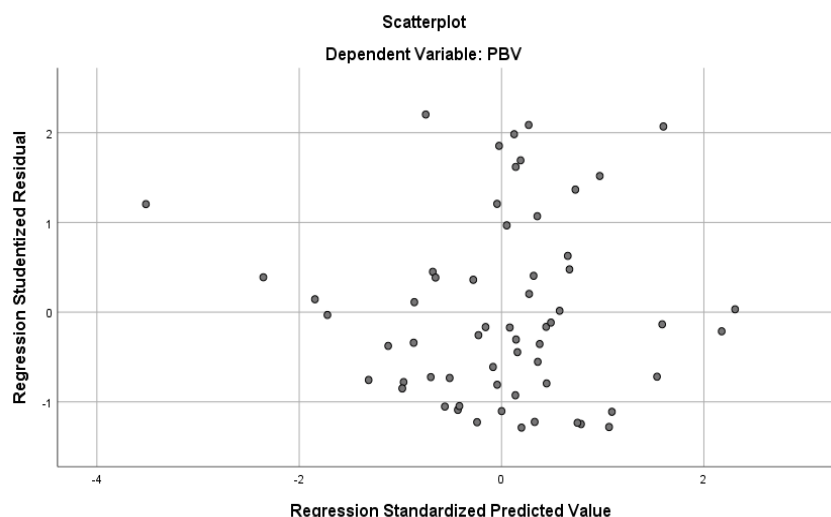
Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menilai apakah ada varians yang tidak seimbang dalam varians antar residual dalam model regresi. Homoskedastisitas terjadi jika varians residual konsisten, sedangkan heteroskedastisitas terjadi jika variansnya berbeda-beda antar pengamatan. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan analisis grafik scatterplot dan uji glejser. Berikut hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1.032	.136			7.588	.000
GO	-1.585	.936	-.579		-1.694	.096
DER	.051	.110	.135		.465	.643
GO_DPR	3.944	2.627	.509		1.501	.139
DER_DPR	-.120	.297	-.119		-.405	.687

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4 hasil uji glejser menunjukkan nilai signifikansi semua variabel dalam model regresi penelitian ini memiliki nilai lebih besar dari alpha (α) sebesar 5%. Pernyataan ini menunjukkan bahwa asumsi residual identik atau heteroskedastisitas terpenuhi. Dan untuk Di mana sumbu Y merupakan variabel tergantung yang sudah distandarisasi. Apabila tidak terdapat pola yang jelas, seperti titik-titik yang tersebar secara merata di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas. Berikut hasil uji Scatterplot pada gambar 3:



Gambar 3
Hasil Uji Grafik Scatterplot
Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Dari gambar 3 hasil uji scatterplot, dapat disimpulkan bahwa titik-titik pada scatterplot tersebar secara acak tanpa membentuk pola tertentu. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada kasus heteroskedastisitas yang terjadi pada model regresi, atau dengan kata lain, asumsi residual identik telah terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi menunjukkan korelasi antara kesalahan dan periode sebelumnya. Dalam penelitian ini, uji Durbin Watson digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi. Jika nilai uji Durbin Watson berada dalam rentang -2 hingga +2, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Sebaliknya, jika nilai uji Durbin Watson di atas atau di bawah nilai -2 atau di atas nilai +2, maka dapat mengindikasikan adanya autokorelasi. Dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.467 ^a	.218	.161	1.26746	1.221

a. Predictors: (Constant), DER_DPR, GO_DPR, DER, GO
 b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Dari Tabel 5, dapat disimpulkan bahwa asumsi independensi residual telah terpenuhi atau tidak terdapat autokorelasi data. Hal ini dapat dilihat dari nilai uji Durbin Watson yang berada dalam rentang -2 hingga +2. Kesimpulan ini juga dapat ditarik dengan melihat bahwa nilai uji Durbin Watson memenuhi kriteria tersebut. $-2 < 1,221 < 2$

Analisis Regresi Moderasi

Analisis Regresi Moderasi (MRA) merupakan bentuk khusus dari regresi yang melibatkan unsur interaksi yang dihasilkan dari perkalian dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2013:219). Dalam penelitian ini, pengujian analisis regresi moderasi dilakukan dengan menggunakan variabel growth opportunity (GO) dan struktur modal (DER) sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan (PBV), dengan kebijakan dividen

(DPR) sebagai variabel moderasi. Berikut adalah hasil dari analisis MRA yang telah dilakukan pada Tabel 6

Tabel 6
Uji Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	2.315	.240		9.661	.000
	GO	-2.752	1.649	-.518	-1.669	.101
	DER	-.572	.194	-.776	-2.948	.005
	GO_DPR	7.461	4.630	.496	1.611	.113
	DER_DPR	1.579	.524	.806	3.012	.004

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil pada Tabel 7 diatas maka diperoleh persamaan sebagai berikut

$$PBV = 2,315 - 0,572 GO - 0,2752 DER + 7,461 GO \cdot DPR + 1,579 DER \cdot DPR + \varepsilon$$

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) bertujuan untuk menilai apakah variabel independen dalam rumusan model dapat dikatakan layak atau tidak layak untuk dilanjutkan penelitian. Berikut ini merupakan hasil uji kelayakan model (Uji F) dapat dilihat pada Tabel 7:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		ANOVA ^a			F	Sig.
		Sum of Squares	df	Mean Square		
1	Regression	24.675	4	6.169	3.840	.008 ^b
	Residual	88.355	55	1.606		
	Total	113.029	59			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER_DPR, GO_DPR, DER, GO

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Dari hasil uji keberlanjutan model (Uji F) pada Tabel 7, terlihat bahwa nilai F adalah 3,840 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008 (< 0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama, variabel struktur modal, growth opportunity, dan moderasi kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi syarat dan layak untuk dilakukan pengujian.

Uji Koefisiensi Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) mengukur kemampuan model untuk menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Evaluasi ini dikemas dalam nilai R kuadrat, yang membentang dari 0 hingga 1. Nilai R² mendekati 1 menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini memberikan informasi yang cukup untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya, nilai R² mendekati 0 menunjukkan informasi yang tidak memadai dari variabel independen untuk meramalkan variabel dependen. Berikut merupakan hasil penyajian uji koefisien determinasi R². Berikut hasil uji koefisiensi determinasi yang dapat dilihat pada Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Model Summary ^b		Durbin-Watson
			Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.467 ^a	.218	.161	1.26746	1.221

a. Predictors: (Constant), DER_DPR, GO_DPR, DER, GO

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Dalam tabel 8 hasil uji koefisien determinasi (R²) menunjukkan bahwa nilai R square sebesar 0,218, atau 21,8%. Artinya, semua variabel independen seperti *growth opportunity*, struktur modal, *growth opportunity*_kebijakan dividen, dan struktur modal_kebijakan dividen dalam penelitian ini mampu menjelaskan sebanyak 21,8% variasi dalam variabel dependen (nilai perusahaan). Sementara itu, sebanyak 78,2% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar lingkup penelitian ini.

Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel struktur modal (DER), ukuran perusahaan (SIZE) dan kebijakan dividen (DPR) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent yaitu nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.315	.240		9.661	.000
	GO	-2.752	1.649	-.518	-1.669	.101
	DER	-.572	.194	-.776	-2.948	.005
	GO_DPR	7.461	4.630	.496	1.611	.113
	DER_DPR	1.579	.524	.806	3.012	.004

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan pada Tabel 9 maka diperoleh hasil uji t sebagai berikut: (1.) *Growth Opportunity* (GO) nilai Signifikansi *growth opportunity* (GO) sebesar 0,101, yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien B sebesar -2,752 menandakan adanya pengaruh negatif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa bahwa variabel *growth opportunity* tidak memengaruhi nilai perusahaan. (2.) Struktur Modal (DER) nilai Signifikansi struktur modal (DER) sebesar 0,05, yang kurang dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien B sebesar -0,572 menunjukkan pengaruh negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. (3.) *Growth Opportunity* Interaksi dengan Kebijakan Dividen (GO_DPR) Nilai signifikansi *growth opportunity* interaksi dengan kebijakan dividen (GO_DPR) sebesar 0,113, yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak mampu berperan sebagai moderator *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien B sebesar 7,461 menandakan adanya pengaruh positif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu berperan sebagai moderator dalam pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. (4) Struktur Modal Interaksi dengan Kebijakan Dividen (DER_DPR) Nilai Signifikansi struktur modal interaksi dengan kebijakan dividen (DER_DPR) sebesar 0,004,

menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen mampu berperan sebagai moderator struktur modal terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien B sebesar 1,579 mengindikasikan dampak positif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu berperan positif sebagai moderator (memperkuat) dalam pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel growth opportunity (GO) dengan nilai koefisien B sebesar -2,752 yang menunjukkan arah negatif dan signifikan sebesar $0,101 > 0,05$. Hal ini menunjukkan H1 tidak diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa growth opportunity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini nilai perusahaan tidak selalu di pengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 merupakan perusahaan besar sehingga investor memiliki harapan yang tinggi namun tidak didampingi pertumbuhan yang tinggi sehingga menimbulkan kurangnya daya tarik investor karena prospek pertumbuhan yang dimiliki lebih rendah dari perusahaan yang lain, sehingga menimbulkan risiko ketidakpastian masa depan mengenai kemampuan perusahaan untuk tetap bersaing dan menghasilkan keuntungan, dalam menghadapi perubahan pasar yang dinamis dimana sejalan dengan teori sinyal (signaling theory) yang memberi sinyal berupa informasi yang diinterpretasikan oleh investor sebagai bentuk kondisi suatu perusahaan, ketika digunakan pada perusahaan indeks LQ-45 kurangnya pertumbuhan dapat dianggap sebagai sinyal negatif, yang menyampaikan informasi kepada investor bahwa perusahaan mungkin menghadapi kendala atau kesulitan dalam mengembangkan bisnisnya. Sehingga investor seringkali mencari perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang stabil. Kurangnya pertumbuhan dapat dianggap sebagai indikator bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam bersaing efektif atau tidak mampu menanggapi perubahan dalam lingkungan bisnis. Sebagai perusahaan yang telah mencapai skala besar, orientasi utama mungkin telah beralih dari pertumbuhan ke arah strategi sustainability di tengah dinamika pasar. Konsekuensinya, peluang untuk pengembangan lebih lanjut dapat menjadi semakin terbatas sehingga hal ini dapat menurunkan minat investor. Ketidakmampuan mencapai pertumbuhan, dapat dianggap sebagai indikator bahwa perusahaan tidak lagi menekankan orientasi yang kuat pada pengembangan, melainkan lebih cenderung pada upaya strategi sustainability bisnis yang telah mapan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel DER dengan nilai koefisien B sebesar -0,572 yang menunjukkan arah negatif dan signifikan sebesar $0,005 < 0,05$. Hal ini menunjukkan H2 tidak diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan Debt to Equity Ratio (DER) secara signifikan menurunkan Price to Book Value (PBV). Ini menyiratkan bahwa mempertahankan utang dalam batas yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan melebihi ambang batas utang yang diizinkan sebenarnya dapat mengurangi nilai perusahaan. Tingkat utang yang tinggi menyebabkan peningkatan biaya bunga dan mencegah investor memasukkan uang ke perusahaan yang lebih bergejolak, sehingga mengurangi kepercayaan investor. Perusahaan yang dianggap berisiko menghadapi kekhawatiran tentang keberlanjutan operasi mereka, menghasilkan harga saham yang lebih rendah dan penilaian perusahaan secara keseluruhan. Seiring waktu, alokasi pinjaman yang tidak tepat dan tidak efisien dapat menyebabkan organisasi menghadapi tantangan keuangan. Dalam trade-off theory menekankan pentingnya alokasi dana yang efisien. Jika pinjaman tidak dialokasikan secara efisien, perusahaan berisiko

menghadapi kesulitan finansial dalam jangka panjang karena terjebak oleh utang yang memberikan kewajiban perusahaan untuk membayar serta tambahan bunga yang mengurangi laba dari perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini secara empiris mendukung trade-off theory yang memperkuat pemahaman mengenai keputusan struktur modal yang tidak hanya berkaitan dengan biaya modal, tetapi juga dengan manajemen risiko keuangan dan pengelolaan dana yang efisien.

Peran Kebijakan Dividen dalam memoderasi positif pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel growth opportunity (GO) dimoderasi kebijakan dividen dengan nilai koefisien B sebesar 7,461 menunjukkan arah positif dan tidak signifikan sebesar $0,113 > 0,05$. Hal ini menunjukkan H3 tidak diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi growth opportunity terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan bisa memiliki dampak terbatas dalam memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, terutama berkaitan dengan persepsi dan keputusan investor. Kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan cenderung memberikan keuntungan dalam jangka pendek karena keuntungan ini hanya dalam bentuk pembagian dividen secara rutin. Pembagian dividen secara rutin dapat menyebabkan sumber daya keuangan perusahaan lebih banyak dialokasikan untuk pembayaran dividen daripada digunakan untuk pertumbuhan atau investasi sehingga hal ini dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan yang mungkin muncul. Investor mungkin menganggap bahwa kebijakan dividen tidak cukup menarik minat investor dalam jangka panjang, hal ini disebabkan investor menilai bahwa kebijakan dividen yang tidak diiringi dengan naiknya nilai perusahaan yang signifikan. Jika pembayaran dividen tidak sejalan dengan penciptaan nilai tambah melalui pertumbuhan perusahaan, investor mungkin melihatnya sebagai penggunaan dana yang kurang efisien. Investor yang berorientasi dalam jangka panjang mungkin cenderung lebih fokus pada pertumbuhan perusahaan sebagai indikator dalam menilai kondisi suatu perusahaan dalam jangka panjang. Jika investor menganggap bahwa pertumbuhan perusahaan tidak membawa perubahan signifikan pada tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan, investor mungkin merasa bahwa kebijakan dividen tidak memainkan peran yang signifikan dalam meningkatkan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan.

Peran Kebijakan Dividen dalam memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel Debt Equity Ratio (DER) dimoderasi kebijakan dividen dengan nilai koefisien B sebesar 1,579 yang menunjukkan arah positif dan signifikan sebesar $0,004 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan H4 Diterima. Penelitian ini sejalan dengan trade off theory yang mana menurut Brigham dan Houston (2019:30) menyebutkan bahwa penggunaan lebih banyak utang akan mendapatkan pengurangan pajak karena penggunaan lebih banyak utang akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi mengalir ke investor dalam bentuk pembayaran dividen. Hal ini terjadi karena pembayaran bunga yang timbul akibat utang dapat mengurangi laba, semakin kecil laba maka pajak penghasilan yang dibayarkan juga semakin kecil sehingga laba yang disalurkan kepada investor dalam bentuk pembayaran dividen juga semakin kecil. Penerbitan saham menyebabkan dilusi kepemilikan saham, yaitu berkurangnya persentase kepemilikan saham pemilik lama (Ratnawati. E., 2016:5). Jika saham terdilusi maka persentase pembagian dividen yang diberikan kepada investor jumlahnya

akan lebih sedikit karena jumlah penerima dividen yang semakin banyak menyebabkan penerimaan dividen yang diperoleh investor menjadi lebih sedikit. Sehingga perusahaan yang menggunakan utang lebih banyak dalam struktur modalnya dapat memaksimalkan harga sahamnya. Menurut (Ratnawati. E., 2016:5) biaya pendanaan saham akan lebih tinggi dibandingkan dengan utang karena banyak melibatkan pihak lain, seperti penjamin emisi, notaris dan lain-lain serta penggunaan utang dalam struktur modal tidak memberikan kepemilikan perusahaan kepada pemberi utang sehingga tidak terjadi perpindahan kendali perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh growth opportunity dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1.) *Growth opportunity* yang diprosikan dengan growth opportunity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jika peningkatan pertumbuhan perusahaan yang rendah tidak dapat menarik minat investor dalam meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena kurangnya pertumbuhan dapat dianggap sebagai sinyal negatif dalam penyampaian informasi kepada investor bahwa perusahaan mungkin menghadapi kendala atau kesulitan dalam mengembangkan bisnisnya. Maka H1 tidak diterima (2.) Struktur modal yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jika semakin tinggi utang, maka semakin tinggi kewajiban yang harus dibayar. Dalam trade-off theory menyoroiti tentang pentingnya efisiensi alokasi dan penggunaan dana yang bijak. Jika pinjaman tidak dialokasikan secara efisien maka perusahaan dapat berisiko menghadapi kesulitan finansial dalam jangka panjang, sehingga investor enggan dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan yang berisiko. Maka H2 tidak diterima. (3.) Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jika kebijakan dividen perusahaan yang cenderung memberikan keuntungan dalam bentuk pembagian dividen secara rutin, investor mungkin menganggap bahwa kebijakan ini tidak cukup menarik untuk menahan minat mereka dalam jangka panjang karena. terutama ketika kebijakan tersebut tidak memberikan nilai tambah yang signifikan dibandingkan dengan pertumbuhan modal daripada dividen rutin, Pertumbuhan yang kuat dapat meningkatkan laba perusahaan, yang kemudian dapat menciptakan kinerja perusahaan yang tinggi, sehingga investor mendapatkan pengembalian investasi yang lebih tinggi daripada ketika perusahaan memiliki pertumbuhan terbatas. Maka H3 tidak diterima. (4.) Kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena sejalan dengan trade off theory yang mana menurut Brigham dan Houston (2019:30) menyebutkan bahwa penggunaan lebih banyak utang akan mendapatkan pengurangan pajak sehingga menyebabkan makin banyak laba operasi yang mengalir ke investor dalam bentuk pembayaran dividen. Hal ini terjadi karena pembayaran bunga utang dapat mengurangi laba, semakin kecil laba maka pajak penghasilan yang dibayarkan juga semakin kecil sehingga laba yang disalurkan pada investor dalam bentuk pembayaran dividen. Maka H4 diterima

Keterbatasan

Dalam penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut: (1.) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini growth opportunity, struktur modal, growth opportunity_kebijakan dividen dan struktur modal_kebijakan dividen. Variabel tersebut memiliki kemampuan yang terbatas sehingga belum mampu menjelaskan faktor faktor lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai koefisien

yang bernilai 0,218 atau 21,8% sedangkan untuk sisanya sebesar 0,782 atau 78,2% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. (2.) Dalam penelitian ini penulis kesulitan untuk menemukan jurnal referensi yang sejalan dengan hasil penelitian

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan memiliki beberapa saran yang dapat diberikan sebagai berikut: (1.) Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah atau merubah variabel-variabel baru yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian sebelumnya agar dapat memberikan gambaran baru mengenai pengaruh terhadap nilai perusahaan. (2.) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian pada sektor atau indeks perusahaan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Apsari, T. A., dan W. Wahidahwati. 2019. Analisis Simultan Antara Kinerja Perusahaan, Kebijakan Hutang, Dan Peluang Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(3).
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 1 Edisi 14. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2 Edisi 14. Salemba Empat. Jakarta.
- Darminto, D, P., 2015. *Analisis Laporan Keuangan konsep dan aplikasi*. Edisi ketiga cetakan ketiga. UPP Stim YKPN. Yogyakarta.
- Fiorentina, P, G, dan F. Idayati. 2022. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, 1-9.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi..* Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* . Edisi Kedelapan. Cetakan ke VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* . Edisi Sepuluh. Cetakan ke X. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Indasari, A. P., dan I. K. Yadnyana. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity*, Likuiditas, Dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(1), 714-746.
- Krisnando, K., dan R. Novitasari. 2021. Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan firm size terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71-81.
- Khoiroh, M., dan A. Subardjo. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Cash Holdings, Dan Investement Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(5).
- Liyanti, L. A. 2018. Pengaruh kebijakan utang, rasio keuangan, size dan Growth terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi (*Doctoral dissertation*, STIE PERBANAS SURABAYA).
- Oktavia, R., dan A. Fitria. 2019. Pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(6).
- Shintia, S., dan Idayati, F. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(4).
- Sugiyono, 2017., *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi Dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sukamulja, S. 2022. *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi*. Edisi revisi. Cetakan Satu. Penerbit Andi. Yogyakarta.

- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi 1 Cetakan Kesembilan. EKONISIA. Yogyakarta.
- Suwardika, I. N. A., dan Mustanda, I. K. 2017. Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Yanti, N. R., Komalasari, A., dan Andi, K. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Effect of Profitability, Leverage, and Capital Structure on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variable). *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu*, 1(1), 49-65.
- Ratnawati. E., 2016. Pengaruh Debt Financing Dan Equity Financing Terhadap Profit Expense Ratio Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index (Jii). *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta
- Rudianto. (2021). *Analisis Laporan Keuangan Alat perencanaan dan Pengendalian Manajemen*. Penerbit Erlangga
- Zidane, R., dan Suwarti, T. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, Capital Structure Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2021. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 13(03), 1013-1023.