

# PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN

Yessica Anatasia

yessicaanatasia11@gmail.com

Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

## ABSTRACT

*This research aims to analyze the effect of capital structure, profitability, and company's growth on the firm value with dividend policy as a moderating variable. The independent variables were capital structure, which was proxy by Debt to Equity Ratio, profitability was proxy by Return on Assets, and firm growth was proxy by assets growth. Meanwhile, the dependent variable was firm value, which was proxy by Price to Book Value. The moderating variable was dividend policy, which was proxy by Dividend Payout Ratio. This research applies quantitatively with a population of Mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2023. Using the purpose sampling technique, 22 companies were obtained that met the criteria as samples, with a total of 110 data for 5 years of research. The data analysis technique used moderate regression with the SPSS program 26 version. The result shows that capital structure did not affect firm value. However, profitability has a positive effect on firm value. In contrast, firm growth has a negative effect on firm value. Additionally, dividend policy moderates positively the effect of capital structure and profitability on firm value. Meanwhile, dividend policy negatively moderates the effect of firm growth on firm value.*

*Keywords: capital structure, profitability, firm growth, dividend policy, and firm value.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assset*, dan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan aset. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan populasi perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2023. Dengan menggunakan teknik *purpose sampling*, diperoleh 22 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel, dengan total 110 data selama 5 tahun penelitian.. Dengan demikian total data perusahaan yang digunakan dalam penelitian sebanyak 110 data. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi moderasi menggunakan bantuan SPSS versi 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan tetapi kebijakan dividen memoderasi negatif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan

## PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global beberapa tahun terakhir menunjukkan perubahan dinamik yang berdampak signifikan di berbagai negara, termasuk Indonesia. Sejak tahun 2019 sampai dengan tahun 2023, banyak fenomena ekonomi global maupun domestik yang menjadi tantangan dalam perkembangan ekonomi. Mulai dari munculnya fenomena pandemi

Covid-19 yang berdampak pada perekonomian dunia di berbagai sektor, kenaikan harga komoditas global, dampak konflik Rusia-Ukraina dan tren transisi energi. Namun seiring berjalannya waktu dan upaya pemulihan ekonomi, kegiatan perekonomian menunjukkan masa kebangkitan berkat stimulus pemerintah serta adaptasi pada perubahan pola hidup masyarakat. Sektor pertambangan sebagai salah satu sektor yang berkontribusi secara langsung pada Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, terutama dalam meningkatkan penerimaan devisa negara dan ekspor bahan tambang. Sektor tambang tidak hanya berkontribusi pada satu lingkup sektor tetapi juga memberikan efek ganda (*multiplier effect*) yang cukup signifikan bagi sektor yang berkaitan, seperti sektor keuangan, perdagangan, konstruksi dan sektor lainnya serta membuka lapangan pekerjaan yang signifikan sehingga dapat membantu mengurangi angka pengangguran dan berkontribusi meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

Pertumbuhan yang pesat dan kompetitif telah mendorong berbagai negara, termasuk Indonesia untuk *survive* dan meningkatkan daya saing di rana pasar internasional. Perkembangan teknologi dan ilmu pengetahuan serta terus bertambahnya perusahaan baru membuat persaingan dalam kehidupan sehari-hari juga dalam dunia bisnis semakin ketat. Hal tersebut juga menjadi dasar pendorong perusahaan berlomba dan mengupayakan berbagai metode untuk terus berinovasi serta meningkatkan kinerja perusahaan guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan dan bersaing mengundang ketertarikan para investor.

Di zaman modern ini, perusahaan menjadi peran vital dalam pergerakan roda perekonomian. Perusahaan yang berkembang mampu mendorong stabilitas ekonomi yang berkelanjutan. Dalam konteks ini, pasar modal memainkan peran penting sebagai *platform* dimana perusahaan memperoleh pemodal dan investor menilai kinerja perusahaan yang digambarkan dari harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dimana investor akan lebih condong untuk memberikan apresiasi yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki prospek jangka panjang yang stabil.

Dalam rangka upaya peningkatan kinerja perusahaan dan peningkatan daya tarik pada pandangan investor, salah satu indikator kunci yang digunakan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang adalah mencapai nilai perusahaan yang optimal sebagai tujuan prioritas perusahaan. Menurut Ningrum (2022:20) nilai perusahaan merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang menjadi penting karena semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap prospek bisnis perusahaan dan nilai perusahaan yang kian meningkat menjadi bukti keberhasilan manajemen dalam menjalankan operasionalnya. Nilai perusahaan menjadi persepsi atau pandangan investor pada keberhasilan perusahaan yang umumnya dikaitkan dengan harga saham di pasar saham yang menjelaskan harga saham per lembar mewakili kekayaan para pemegang saham (Ramdhonah *et al.*, 2019:67).

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan terdapat banyak faktor yang mempengaruhinya. Menurut Modigliani dan Miller, 1958; Jensen dan Mecling, 1976 dalam literatur keuangan, struktur modal dan profitabilitas seringkali disebut sebagai faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal menjadi elemen penting dengan kata lain sebagai fondasi dalam strategi perusahaan dikarenakan struktur modal ialah keseimbangan pendanaan yang menjadi penentu tingkat risiko finansial yang dihadapi perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat membantu memaksimalkan nilai pemegang saham lewat pengelolaan pendanaan yang efektif (Suastra *et al.*, 2023:2346).

Pada operasional perusahaan sektor pertambangan membutuhkan pendanaan yang besar. Optimalisasi struktur modal menjadi faktor penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Disamping itu, profitabilitas erat kaitannya dengan nilai perusahaan karena profitabilitas yang tinggi menggambarkan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta pengembalian investasi yang stabil. Kenaikan laba akan menghasilkan dividen yang lebih besar bagi pemegang saham. *Signaling theory* menyatakan

bahwa tingkat keuntungan yang tinggi menjadi indikator prospek yang baik bagi sebuah perusahaan, dan akan mendorong investor untuk melakukan pembelian saham perusahaan (Anggraeni dan Sulhan, 2020).

Selain struktur modal dan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan juga menjadi faktor signifikan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, mengingat peran perusahaan dalam kontribusi perkembangan ekonomi. Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil mencerminkan peluang di masa depan yang stabil karena kemampuan pengelolaan operasional yang baik dapat memikat minat investor dalam memberikan keputusan investasi pada entitas tersebut. Perusahaan dengan tingkat perkembangan yang signifikan saat ini akan memberikan arus kas yang tinggi di masa depan sehingga menjadi daya minat investor dalam merespon untuk melakukan pembelian saham.

Mengelola faktor-faktor tersebut bukanlah hal yang mudah, karena perusahaan dihadapkan pada berbagai tantangan dalam menyeimbangkan keputusan pendanaan, efisiensi operasional, dan strategi pertumbuhan yang berkelanjutan. Pengelolaan struktur modal yang tidak tepat dapat meningkatkan risiko keuangan, sedangkan profitabilitas yang rendah dapat mengindikasikan adanya masalah dalam operasional perusahaan. Pertumbuhan yang tidak terkendali juga berisiko menurunkan efisiensi, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Di tengah tantangan tersebut, kebijakan dividen sering kali menjadi salah satu variabel penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai daya tarik perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan atas pengambilan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) mengenai pembagian laba yang diperoleh dan dikelola, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2019). Investor yang menanam modalnya pasti sangat menginginkan retur yang menguntungkan, keputusan melakukan investasi atas laba ditahan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar dengan risiko yang dapat dikelola. Persepsi positif dari para investor dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang di cerminkan jika perusahaan memiliki kebijakan dividen yang stabil atau rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dengan adanya kebijakan dividen yang tepat, perusahaan dapat memperkuat kepercayaan investor serta menjaga stabilitas nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?, (6) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan rumusan masalah tersebut, dapat dikemukakan tujuan penelitian sebagai berikut: (1) Untuk mengkaji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk mengkaji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk mengkaji apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, (5) Untuk mengkaji apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (6) Untuk mengkaji apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### **Teori Trade-Off**

Teori *trade-off* diperkenalkan pertama kali oleh Modigliani dan Miller pada tahun (1963) yang menjelaskan hubungan antar keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang.

Manfaat hutang berupa penghematan pajak (*tax shield*) karena bunga hutang dapat menjadi pengurang pajak, sedangkan kerugian penggunaan utang berupa potensi kebangkrutan dan juga kesulitan keuangan atau *financial distress*. Teori ini menekankan perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan biaya atas penggunaan utang pada struktur modalnya. Dengan struktur modal yang optimal, maka akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan melalui optimalisasi pengelolaan proporsi utang dan ekuitas perusahaan yang efisien.

### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) dikemukakan pertama kali oleh Spence (1973) dan dikembangkan oleh Ross (1997) menjelaskan tentang bagaimana manajemen sebagai pemilik informasi memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi perbedaan kepemilikan informasi atau biasa disebut sebagai asimetri informasi. Investor akan menggunakan informasi yang diberikan manajemen sebagai sinyal prospek kinerja operasional perusahaan untuk memutuskan keputusan investasinya. Perusahaan yang berkualitas akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar, dengan harapan pasar dapat membedakan perusahaan yang memiliki prospek yang baik dan buruk.

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan merupakan teori yang membahas hubungan antara *principal* dengan *agent*. Teori keagenan diperkenalkan pertama kali oleh Jensen dan Meckling (1976), teori ini didasarkan pada hubungan kontraktual antara *principal* atau pemilik saham dan *agent* atau manajemen perusahaan. Hubungan keagenan dua pihak tersebut dalam kata lain adalah kerja sama dalam bentuk pendelegasian wewenang oleh *principal* kepada *agent* untuk mengambil keputusan dan melakukan kontrol atas keseluruhan operasional perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi pasar terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dikaitkan dengan harga sahamnya. Mayangsari (dalam Ningrum, 2022:20) menyatakan nilai perusahaan merupakan *output* dari kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran di pasar saham yang merefleksikan penilaian masyarakat pada kinerja sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi berdampak positif pada perusahaan karena dapat menarik minat masyarakat percaya akan prospek perusahaan di masa depan juga memaksimalkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan profit atau laba sehingga dapat menguntungkan dan memberi manfaat bagi pihak internal dan eksternal perusahaan.

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan proporsi dari banyak jenis modal yang berasal dari investor mencakup kombinasi utang, ekuitas dan saham preferen. Penilaian struktur modal menjadi keharusan bagi manajer keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dikarenakan struktur modal memiliki tujuan untuk menciptakan komposisi keseimbangan dari utang dan modal yang optimal sehingga dapat menguntungkan bagi perusahaan. Pengukuran struktur modal pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity* (DER), dimana membandingkan utang terhadap ekuitas suatu perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (Sukamulja, 2022:140). Profitabilitas juga

mencerminkan bagaimana kinerja operasional manajemen dalam menjaga efektivitas kegiatan operasi dalam perusahaan. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan memiliki dampak signifikan pada strategi investasi yang dilakukan oleh para investor. Pada penelitian ini digunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator mengukur profitabilitas perusahaan dengan cara membandingkan antara laba bersih dengan total aset perusahaan.

**Pertumbuhan Perusahaan**

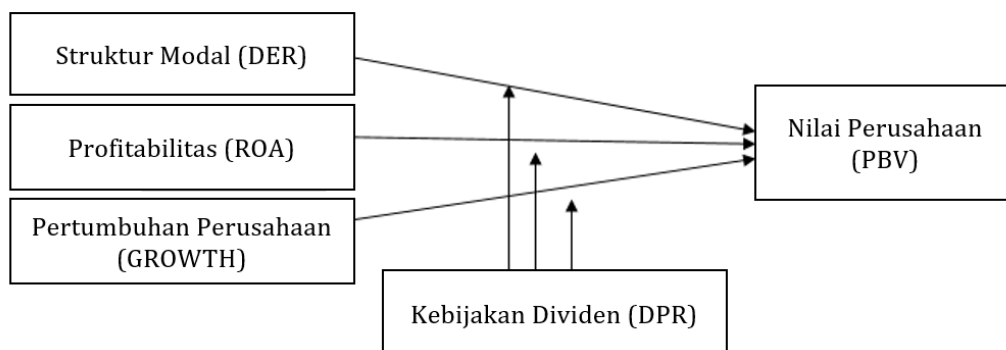
Pertumbuhan perusahaan (*growth*) ialah sebuah wujud perubahan pada perusahaan dari skala kepemilikan aset atau penjualan yang menunjukkan produktivitas operasional perusahaan (Djaja, 2019:185). Pertumbuhan sebuah perusahaan merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan. Pertumbuhan yang positif meningkatkan citra perusahaan dan menarik minat investor yang menganggap perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukan. Pada penelitian ini digunakan pertumbuhan aset sebagai pengukuran dengan membandingkan pertumbuhan aset periode tertentu dengan tahun sebelumnya.

**Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan alokasi laba antara laba ditahan perusahaan dengan laba yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki (Irmawati, 2021). Kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal yang ditampilkan oleh perusahaan. Menurut *trade-off theory* kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh pertimbangan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan dividen dan laba ditahan merupakan hal yang krusial dan memerlukan evaluasi terperinci terkait tujuan perusahaan dan preferensi pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen ditetapkan sebagai faktor yang signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan membandingkan jumlah dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham.

**Rerangka Konseptual**

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan teoritis yang sudah diuraikan, disusun rerangka konseptual sebagai pedoman dalam penelitian ini, sebagai berikut:



Gambar 1 Rerangka Konseptual

**Pengembangan Hipotesis**

**Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal adalah sebuah komposisi pendanaan perusahaan dari utang dan modal. Dalam penentuan struktur modal melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian, dimana perusahaan dengan struktur modal optimal memiliki harga saham yang maksimal

(Brigham dan Houston, 2019:5). Oleh sebab itu, perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan, maka manajemen harus Menyusun strategi pengoptimalan struktur modal. *Trade off theory* menekankan perusahaan harus menyeimbangkan pertukaran manfaat dan risiko penggunaan utang. Penggunaan hutang yang terkendali dapat memberikan sinyal positif kepada investor terkait prospek perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar yang berdampak pada nilai perusahaan. Perusahaan yang mengelola struktur modal dengan optimal dengan memanfaatkan utang secara produktif dalam pendanaan ekspansi akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah *et al.* (2019) dan Yudha *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pendanaan dalam struktur modal perlu sangat diperhatikan karena setiap pergerakannya akan berpengaruh pada operasional perusahaan dan nilai perusahaan. Berdasar uraian diatas, maka hipotesis dirumsukan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Djaja (2019:80) profitabilitas mencerminkan kinerja perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya dalam perusahaan yang akan dikonversikan menjadi laba. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dipercaya memiliki prospek kesuksesan yang terjamin dan mampu menghasilkan laba dengan baik. Hal tersebut menjadi daya tarik pengalokasian dana oleh investor, investor mengalokasikan dana sebagai modal perusahaan dengan tujuan untuk mendapat *return* yang tinggi atas investasi yang mereka lakukan. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah *et al.* (2019) dan Lacrima dan Ardini (2021) menunjukkan hasil profitabilitas merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Diperkuat dengan penelitian Kasmawati *et al.* (2023), dan Suastra *et al.* (2023) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti menunjukkan kontribusi profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan atas pandangan investor jika profitabilitas tinggi maka tingkat pengembalian atas investasi juga tinggi. Berdasar uraian di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dirujuk pada prospek perusahaan tumbuh di masa yang akan datang dengan perubahan skala baik dari aset maupun penjualan. pertumbuhan pada perusahaan diindikasikan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pertumbuhan yang tinggi atau cenderung stabil memperlihatkan prospeknya di masa depan yang menjadi sinyal positif dan menjadikan perusahaan sebagai incaran para investor untuk melakukan investasi. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan meningkatkan jumlah aset, pendapatan dan laba yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan harga saham di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan prospek yang baik menjadi sinyal positif yang dapat memikat investor untuk mengalokasikan dana sebagai investasi di perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ramdhonah *et al.* (2019) dan didukung hasil penelitian Suastra *et al.* (2023) yang menunjukkan hasil pertumbuhan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasar uraian di atas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan karena kebijakan dividen mengatur besaran keuntungan maksimum yang dapat dibagikan kepada

pemegang saham dalam bentuk dividen. Keputusan perusahaan untuk menerbitkan dividen mempengaruhi laba ditahan secara langsung, dimana penahanan laba dalam jumlah yang lebih besar berarti perusahaan memiliki lebih sedikit dana yang akan tersedia untuk pembayaran dividen. Kepercayaan pemegang saham terhadap stabilitas keuangan perusahaan dan potensi peningkatan di masa depan sebagian besar dibentuk dari jumlah dividen yang dibayarkan. Menurut *trade off theory*, perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan dari dana eksternal dalam bentuk hutang karena dapat menjadi penyebab harga saham yang tinggi dengan pandangan perusahaan dapat mengoptimalkan hutang dan modal untuk keuntungan bisnis dalam progres meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan kebijakan dividen mampu memoderasi positif pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan dilakukan oleh Riki *et al.* (2022) dan Wulandari *et al.* (2024). Berdasar uraian diatas dirumuskan dipotesi sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas menunjukkan besaran keuntungan yang dihasilkan dari operasional perusahaan, dimana semakin besar keuntungan yang dihasilkan maka akan semakin menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan pembelian saham karena dalam teori sinyal menjelaskan, investor percaya bahwa pembagian dividen sebagai sinyal positif karena kemampuan perusahaan membagikan dividen mencerminkan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham (Yudha *et al.*, 2023). Dengan meningkatkan pembayaran dividen, investor dapat memprediksi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan terus meningkat dan berkelanjutan. Dengan prospek perusahaan yang semakin baik maka kemungkinan keuntungan yang akan diperoleh dari para pemegang saham semakin besar, sehingga investor semakin antusias membeli saham dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti *et al.* (2022), Kasmawati *et al.* (2023) dan Wulandari *et al.* (2024) yang menyatakan kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasar uraian diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen adalah dua hal yang diinginkan perusahaan tetapi keduanya merupakan suatu hal yang berlawanan. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen dengan pertimbangan yang tepat. Perusahaan yang terus bertumbuh akan mendapat respon positif yang lebih signifikan karena dipercaya dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi. Para investor menilai pertumbuhan perusahaan sebagai indikator positif peningkatan nilai perusahaan dengan prospek tumbuh di masa depan (Kasmawati *et al.*, 2023). Perusahaan dengan potensi prospek pertumbuhan yang kuat menjadi daya tarik investasi yang menarik. Kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan menjadi pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan atas laba ditahan untuk ekspansi bisnis dan laba yang di bagikan sebagai dividen. Proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen jika dialihkan sebagai laba ditahan untuk ekspansi bisnis akan mendukung pertumbuhan perusahaan semakin agresif. Atas pandangan tersebut mengubah pandangan investor pada perusahaan karena dividen yang diharapkan ditahan sebagai laba ditahan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shabrina dan Fidiana (2015) dan Kasmawati *et al.* (2023) yang menyatakan kebijakan dividen mampu memoderasi positif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap

nilai perusahaan. Berdasar uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:  
 $H_6$ : Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dengan tujuan mengeksplorasi pengaruh masing-masing variabel, khususnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jenis dan sumber data penelitian berupa data sekunder dari dokumenter laporan keuangan serta populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2019-2023.

### Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan yakni teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2020), *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan di dasarkan pada kriteria spesifikasi tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti. Adapun kriteria pengambilan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2019-2023, (2) Perusahaan sektor pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2019-2023, dan (3) perusahaan sektor pertambangan yang membagikan dividen selama periode tahun 2019-2023.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini yaitu menggunakan jenis data berupa data dokumenter. Sumber data yaitu berupa data sekunder. Data dokumenter ialah data berupa arsip yang memuat informasi pada periode sebelumnya yang kemudian dikumpulkan, dicatat, dan dikaji. Sedangkan data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Pada penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) dan melalui website resmi web IDX yaitu <https://www.idx.o.id>.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain sebagai variabel bebas yang menjadi akibat dari adanya perubahan pada variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yakni nilai perusahaan. Nilai perusahaan sebagai cermin atas kinerja dan prospek perusahaan. Menurut Sukamulja (2022:148) menghitung nilai perusahaan menggunakan PBV dapat secara sistematis dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per saham (NBVS)}}$$

Nilai buku per lembar saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NBVS = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah suatu variabel yang dapat mempengaruhi atau yang menjadi sebab adanya perubahan atau kemunculan pada variabel dependen atau variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel independen yang diuji yaitu

Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal.

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi finansial perusahaan yakni antara hutang dengan modal. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan tujuan untuk mengukur besaran proporsi hutang terhadap modal perusahaan dan menganalisis besaran modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Rasio ini memberikan gambaran terkait pertukaran antara manfaat dan risiko keuangan perusahaan. Semakin tinggi DER, maka semakin kecil total modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Menurut Sukamulja (2022:136) *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian yang didapatkan perusahaan atas investasi yang dilakukan. Profitabilitas juga sebagai cermin kinerja perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya dalam menjaga efektivitas dalam kegiatan operasional perusahaan. Menurut Sukamulja (2022:141) kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset dapat diukur dengan rumus *Return on Asset* seperti di bawah ini:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

### Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah sebuah wujud perubahan berupa peningkatan atau penurunan skala kepemilikan yang dapat dinilai dari total aset, penjualan, dan lain sebagainya yang menunjukkan produktivitas perusahaan. Pertumbuhan yang positif dan stabil meningkatkan citra perusahaan di masyarakat dan menarik minat investor yang menilai perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukan. Pada penelitian ini digunakan pertumbuhan aset sebagai pengukuran yang menurut Sukamulja (2022:124) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan (Asset Growth)} = \frac{\text{Total aset tahun } n - \text{Total aset tahun } n-1}{\text{Total aset tahun } n-1}$$

### Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah sebuah variabel *uncontrollable* yang dapat berperan secara tidak langsung untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Irmawati (2021:49) *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

*Dividend Per Share* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Per Share (DPS)} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

### Teknik Analisis Data

#### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah teknik analisis untuk mendeskripsikan suatu data yang telah diteliti dan menyajikan informasi dalam bentuk sederhana sehingga dapat memudahkan pemahaman pembaca melalui kesimpulan yang berlaku umum atau genral. Analisis statistik

deskriptif yang digunakan yaitu rata-rata (mean), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil dari teknik analisis statistik deskriptif dapat berupa diagram, gambar dan tabel.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan langkah krusial yang berfungsi untuk memastikan model regresi yang digunakan dalam penelitian memenuhi spesifikasi statistik yang relevan sehingga menghindari adanya kesalahan yang akan berpengaruh pada penelitian yang dilaksanakan. Uji asumsi klasik terdiri atas pengujian multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

### Uji Normalitas Data

Ghozali (2021:196) mengungkapkan bahwa tujuan dari pengujian normalitas adalah untuk menguji apakah variabel pengganggu atau dalam kata lain residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk mengevaluasi data berdistribusi normal adalah dengan menggunakan analisis grafik dengan *normal probability plot* (P- P Plot) dengan ketentuan data terdistribusi normal jika penyebaran data (titik-titik) berada di sekitar garis diagonal dan analisis statistiki dengan uji *Kolmogorov-Smirnov Test* (K-S) dengan ketentuan memenuhi asumsi normalitas jika nilai sig lebih dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) dan apabila data tidak terdistribusi normal maka dapat dilakukan transformasi data atau outlier (Ghozali, 2018).

### Uji Multikolinieritas

Ghozali (2021:157) mengungkapkan bahwa pengujian multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang signifikan antara variabel independen dalam suatu model regresi. Multikolinieritas adalah kondisi dimana terdapat korelasi yang signifikan antara variabel independen, dan hal tersebut bukanlah hal yang baik. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinieritas dalam model dapat dilihat dari nilai *tolerance* (*tolerance value*) dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan ketentuan ketika nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan  $VIF < 10$ , maka dapat diartikan model terbebas dari kasus multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi yang dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini ( $t$ ) dengan kesalahan periode sebelumnya ( $t-1$ ) dalam model regresi (Ghozali 2021:162). Munculnya autokorelasi disebabkan oleh adanya keterkaitan antar observasi yang berurutan sepanjang periode (*time series*). Dalam deteksi ada tidaknya autokorelasi dapat menggunakan metode pengujian statistik *Durbin Watson* (uji DW) dengan ketentuan meliputi: (1) Apabila  $Durbin\ Watson < 4-dU$ , maka terjadi autokorelasi positif. (2) Apabila  $dU < Durbin\ Watson < 4-dU$ , maka tidak terjadi autokorelasi. (3) Apabila  $Durbin\ Watson > 4-dU$ , maka terjadi autokorelasi negatif

### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan dengan pengamatan yang lain (Ghozali, 2021:178). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan pendekatan grafik *scatterplot* dan pengujian berbasis angka dengan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Diketahui model regresi terbebas dari kasus heteroskedastisitas apabila pada pendekatan *scatterplot* menyajikan sebaran data tidak membentuk suatu pola tertentu dan pada uji *Breusch-Pagan-Godfrey* diperoleh *output* nilai signifikannya  $> 0,05$ , maka data terbebas dari heteroskedastisitas dan sebaliknya jika diperoleh nilai signifikannya  $< 0,05$ , maka data terindikasi adanya heteroskedastisitas.

### Uji Determinan ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dasarnya mengidentifikasi sejauh mana model mampu menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021:147). Nilai koefisien determinasi berkisar diantara nol sampai satu ( $0 < R^2 < 1$ ), semakin besar nilai koefisien determinasi, maka semakin bagus model yang terbentuk. Nilai koefisien determinasi yang kecil menunjukkan keterbatasan atau ketidakmampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai *Adjusted* ( $R^2$ ) yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen memberikan sebagian besar informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model atau uji statistik F dalam penelitian dipergunakan untuk mengevaluasi apakah model regresi yang diformulasikan telah sesuai dan layak digunakan (Ghozali, 2021:136). Pengujian dilakukan dengan mengukur ketepatan model regresi di setiap sampel dalam memperkirakan nilai aktual statistiknya. Uji F dilakukan menggunakan dasar tabel ANOVA untuk menunjukkan kelayakan model regresi dimana model dianggap layak jika tingkat signifikansinya  $< 0,05$  ( $\alpha = 5\%$ ).

### Analisis Regresi Moderasi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Analisis regresi moderasi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan tujuan mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021). Persamaan regresi moderasi dengan uji interaksi dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROA + \beta_3 Growth + \beta_4 (DER * DPR) + \beta_5 (ROA * DPR) + \beta_6 (Growth * DPR) + e$$

Keterangan:

PBV	: <i>Price to Book Value</i> (Nilai Perusahaan)
A	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_8$	: Koefisien regresi
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i> (Struktur Modal)
ROA	: <i>Return on Assets</i> (Profitabilitas)
Growth	: Pertumbuhan Perusahaan
DPR	: <i>Devidend Payout Ratio</i> (Kebijakan Dividen)
e	: <i>term of error</i>

### Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji parsial atau uji statistik t menunjukkan seberapa besar tingkat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021:148). Selain itu juga, uji t dapat menunjukkan tingkat signifikan variabel moderasi dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi statistik sebesar 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Dasar kesimpulan dalam uji t adalah sebagai berikut: jika nilai signifikan  $t < 0,05$ , menunjukkan secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan Jika nilai signifikan  $t > 0,05$ , menunjukkan secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini analisis statistik deskriptif mendeskripsikan perolehan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian yakni nilai perusahaan (PBV), struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), dan kebijakan dividen (DPR). Berikut merupakan hasil pengolahan data untuk analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**  
*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	110	.049	32.462	2.74616	5.713103
DER	110	.140	3.863	.97582	.763655
ROA	110	-.080	.616	.12964	.147232
GROWTH	110	-.524	1.137	.09619	.212170
DPR	110	-2.194	6.140	.70041	1.045572
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

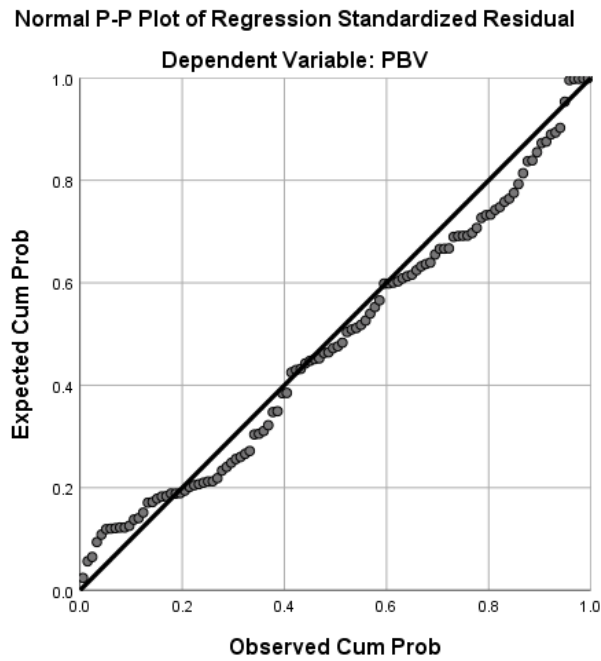
Berdasar pada tabel 1, diperoleh hasil analisis statistik deskriptif yang mengetahui jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 110 data dan tidak ada data yang hilang dari 22 sampel perusahaan dalam periode penelitian tahun 2019-2023. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,049 dan nilai maksimum sebesar 32,462. Nilai rata-rata atau mean sebesar 2,74616 dan standar deviasi sebesar 5.713103. Struktur modal yang diukur dengan DER memiliki nilai minimum 0,140 dan nilai maksimum sebesar 3,863 dengan rata-rata atau mean sebesar 0,97582 dan standar deviasi sebesar 0,763655. Profitabilitas yang di proksikan dengan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan nilai minimum sebesar -0,080 dan nilai maksimum sebesar 0,616 dengan rata-rata atau mean sebesar 0,12964 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,147232. Pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan pertumbuhan aset (GROWTH) memiliki nilai minimum -0,524 dan nilai maksimum sebesar 1,137 dengan rata-rata atau mean sebesar 0,09619 dan standar deviasi sebesar 0,212170. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar -2,194 dan nilai maksimum sebesar 6,140 dengan nilai rata-rata dan standar deviasi kebijakan dividen masing-masing sebesar 0,70041 dan 1,045572.

### Uji Asumsi Klasik

Pelaksanaan uji asumsi klasik dilakukan guna memastikan kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian untuk menghindari adanya kesalahan estimasi yang bias dan berdampak pada pelaksanaan penelitian. Kualitas data dianggap baik apabila data terdistribusi normal dan terbebas dari kasus multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi.

### Uji Normalitas Data

Untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi penelitian telah terdistribusi normal atau tidak, dimana deteksi pada pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan dua jenis pendekatan yakni pendekatan dengan grafik *normal probability plot* (P-Plot) dan pengujian berbasis angka pada uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Berikut hasil pengujian dengan pendekatan grafik:



Gambar 2  
 Grafik Normal Probability Plot  
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan gambar 2, dapat diketahui bahwa titik-titik mengikuti dan tidak menyebarkan jauh dari garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual data telah berdistribusi normal. Untuk memastikan lebih valid dan akurat, dilakukan pengujian berbasis angka dengan menggunakan uji statistik *non-parametric Kolmogorov-Smirnov (KS)*.

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

		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.34970776
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.077
	Negative	-.069
Test Statistic		.077
Asymp. Sig. (2-tailed)		.114 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.  
 c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel 2, pengujian *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* menunjukkan nilai sebesar 0,114. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 5% atau 0,05 ( $0,114 > 0,05$ ) sehingga data penelitian dapat digunakan dan dilanjutkan.

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji adakah keterkaitan atau kesamaan antar variabel independen dalam model regresi. Berikut adalah hasil uji multikolinieritas:

Tabel 3  
Uji Multikolinearitas  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	.899	1.113
	ROA	.847	1.181
	GROWTH	.891	1.122
	DPR	.940	1.064

a. Dependen Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Hasil Tabel 3 memperlihatkan nilai *tolerance* dan VIF dari seluruh variabel (nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10) dengan rincian struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,899 dan nilai VIF sebesar 1,113. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai *tolerance* 0,847 dan nilai VIF sebesar 1,181. Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,891 dan nilai VIF sebesar 1,122. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,940 dan nilai VIF sebesar 1,064. Berdasar hasil pengujian multikolinearitas pada tabel 6 disimpulkan model terbebas dari kasus multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilaksanakan untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi antar variabel pada suatu periode t dengan periode sebelumnya (t-1) dalam model regresi. Untuk mendeteksi ada atau absennya korelasi tersebut, dilakukanlah uji Durbin-Watson (DW *test*) dengan hasil pengolahan melalui SPSS versi 26 sebagai berikut:

Tabel 4  
Uji Autokorelasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.785 <sup>a</sup>	.617	.602	.356307	1.985

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA, DER, GROWTH

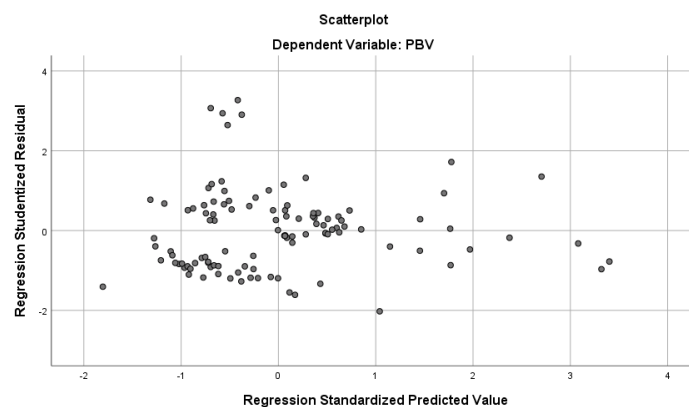
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasar tabel 4, pengujian autokorelasi diperlihatkan nilai durbin-watson yaitu sebesar 1.985. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan nilai signifikansi yaitu 5%, jumlah sampel 110 dan jumlah *predictors* yaitu sebanyak 4 (DPR, ROA, DER, GROWTH). Dari tabel DW, didapatkan nilai dU sebesar 1.7651. Dikarenakan nilai DW lebih dari dU dan kurang dari 4-dU ( $4 - 1.7651 = 2.1989$ ),  $1.7651 < 1.985 < 2.2349$ , maka disimpulkan bahwa data penelitian terbebas dari kasus autokorelasi.

### Uji Heterokedastisitas

Dalam persamaan regresi, penelitian dapat dilanjutkan apabila terbebas dari kasus heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menunjukkan bahwa variabel pengganggu (*error/residual*) memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya. Berikut hasil uji heteroskedastisitas:



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot**  
**Sumber: Data Sekunder diolah, 2024**

Berdasarkan gambar 3, grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik telah menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Selain itu, titik-titik telah tersebar baik diantara sumbu X dan sumbu Y. dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Selain menggunakan pendekatan grafis *scatterplot*, pengujian yang lebih akurat dapat dilakukan dengan pengujian berbasis angka menggunakan uji *Breuscg Pagan Godfrey* (Ghozali, 2018). Berikut disajikan hasil uji *Breuscg Pagan Godfrey*:

**Tabel 5**  
**Uji Breuscg Pagan Godfrey**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.568205	Prob. F(4,105)	0.6863	
Obs*R-squared	2.330603	Prob. Chi-Square(4)	0.6752	
Scaled explained SS	3.845883	Prob. Chi-Square(4)	0.4273	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 01/23/25 Time: 16:51				
Sample: 1 110				
Included observations: 110				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.162719	0.260643	-0.624299	0.5338
DER	0.019157	0.030691	0.624183	0.5339
DPR	-0.004253	0.029924	-0.142138	0.8872
ROA	-0.223750	0.310899	-0.719686	0.4733
GROWTH	-0.099530	0.134777	-0.738484	0.4619
R-squared	0.021187	Mean dependent var	0.121184	
Adjusted R-squared	-0.016101	S.D. dependent var	0.231691	
S.E. of regression	0.233549	Akaike info criterion	-0.026460	
Sum squared resid	5.727243	Schwarz criterion	0.096289	
Log likelihood	6.455298	Hannan-Quinn criter.	0.023328	
F-statistic	0.568205	Durbin-Watson stat	2.004849	
Prob(F-statistic)	0.686264			

**Sumber: Data Sekunder diolah, 2024**

Berdasarkan hasil uji *Breuscg Pagan Godfrey* pada tabel 5, variabel DER, DPR, ROA, dan GROWTH memiliki nilai signifikansi *Obs\*R-squared* 0,6752 yakni lebih dari 5% atau 0,05. Dengan nilai signifikansi tersebut, dapat diindikasikan bahwa semua variabel telah bebas dari kasus heterokedastisitas dan telah memenuhi salah satu asumsi klasik.

### Uji Determinan (R<sup>2</sup>)

Untuk menganalisis seberapa jauh tingkat akurasi atau kontribusi variabel dependen nilai perusahaan (PBV) yang dijelaskan oleh variabel independen yakni struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) serta variabel moderasi kebijakan dividen (DPR) dilakukan uji determinan (R<sup>2</sup>). Berikut disajikan hasil olah data uji determinan (R<sup>2</sup>):

**Tabel 6**  
**Uji Determinan (R<sup>2</sup>)**

Model Summary <sup>b</sup>			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.871 <sup>a</sup>	.758	.744

a. Predictors: (Constant), GROWTH\_DPR, GROWTH\_DER, DPR, ROA, DER, ROA\_DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Sesuai tabel 6, hasil uji determinan menunjukkan koefisien determinasi yaitu nilai R Square (R<sup>2</sup>) sebesar 0,758 atau 75,8%. Hal tersebut menunjukkan variabel independen dan variabel moderasi mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV sebesar 75,8% dan sisanya sebesar 24,2% (100% - 75,8% = 24,2%) dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model menggunakan uji F bertujuan untuk mengetahui model regresi yang diformulasikan pada penelitian yang dilaksanakan telah berjalan secara layak atau tidak. Berikut disajikan hasil olah data uji kelayakan model (uji F):

**Tabel 7**  
**Uji Kelayakan (Uji F)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.079	6	3.846	53.878	.000 <sup>b</sup>
	Residual	7.353	103	.071		
	Total	30.432	109			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), GROWTH\_DPR, GROWTH, DER\_DPR, ROA, DER, ROA\_DPR

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 7, menunjukkan nilai signifikan (Sig.) sebesar 0,000, dimana nilai tersebut kurang dari 5% atau 0,050 (0,000 < 0,050) sehingga simpulkan bahwa model regresi yang diformulasikan dalam penelitian layak digunakan dan secara simultan formulasi variabel penelitian secara simultan mempengaruhi variabel dependen.

### Analisis Regresi Moderasi atau *Moderated Regression Analysis (MRA)*

*Moderated Regression Analysis (MRA)* merupakan analisis regresi linear berganda yang mengandung unsur interaksi di dalam persamaannya. Berikut disajikan hasil uji interaksi atau MRA:

**Tabel 8**  
**Uji Interaksi MRA**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	3.836	.334		11.496	.000
	DER	-.051	.040	-.75	-1.288	.201
	ROA	4.951	.369	.733	13.413	.000
	GROWTH	-1.109	.262	-.369	-4.229	.000
	DER_DPR	.248	.051	.305	4.881	.000
	ROA_DPR	.903	.397	1.171	2.277	.025
	GROWTH_DPR	-.958	.381	-1.275	-2.515	.013

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji interaksi tabel 8, diperoleh persamaan regresi moderasi dengan uji interaksi dalam penelitian ini yaitu:

$$PBV = \alpha + \beta_1DER + \beta_2ROA + \beta_3GROWTH + \beta_4(DER.DPR) + \beta_5(ROA.DPR) + \beta_6(GROWTH.DPR) + e$$

$$PBV = 3,836 - 0,051DER + 4,951ROA - 1,109 GROWTH + 0,248(DER.DPR) + 0,903 (ROA.DPR) - 0,958 (GROWTH.DPR) + e$$

Sesuai dengan pengolahan data uji interaksi, analisis dilakukan dengan menjabarkan masing-masing koefisien regresi pada variabel penelitian sesuai dengan persamaan regresi moderasi dengan uji interaksi di atas. Pada tabel 8, memperlihatkan bahwa nilai konstanta ( $\alpha$ ) dalam persamaan regresi moderasi penelitian ini sebesar 3,836. Koefisien regresi struktur modal (DER) memiliki nilai sebesar -0,051. Nilai koefisien tersebut bernilai negatif yang menunjukkan terjadi hubungan negatif atau tidak searah antara variabel struktur modal dengan variabel nilai perusahaan. Koefisien regresi profitabilitas (ROA) memiliki nilai sebesar 4,951. Nilai koefisien tersebut bernilai positif yang menunjukkan terjadi hubungan positif atau searah antara variabel profitabilitas dengan variabel nilai perusahaan. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki nilai sebesar -1,109. Nilai koefisien tersebut bernilai negatif yang menunjukkan terjadi hubungan negatif atau tidak searah antara variabel pertumbuhan perusahaan dengan variabel nilai perusahaan. Koefisien regresi interaksi antara variabel struktur modal dengan variabel moderasi kebijakan dividen (DER\_DPR) memiliki nilai sebesar 0,248. Nilai koefisien ini bernilai positif sehingga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi interaksi antara variabel profitabilitas dengan variabel moderasi kebijakan dividen (ROA\_DPR) memiliki nilai sebesar 0,903. Nilai koefisien ini bernilai positif sehingga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi interaksi antara variabel pertumbuhan perusahaan dengan variabel moderasi kebijakan dividen (GROWTH\_DPR) memiliki nilai sebesar -0,958. Nilai koefisien ini bernilai negatif sehingga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperlemah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### Uji Hipotesis (Uji statistik t)

Untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen juga variabel moderasi terhadap variabel dependen dilakukanlah uji hipotesis atau uji statistik t. Berikut disajikan hasil uji statistik t pada penelitian ini:

**Tabel 9**  
**Uji Statistik t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3.836	.334			11.496	.000
	DER	-.051	.040	-.75		-1.288	.201
	ROA	4.951	.369	.733		13.413	.000
	GROWTH	-1.109	.262	-.369		-4.229	.000
	DER_DPR	.248	.051	.305		4.881	.000
	ROA_DPR	.903	.397	1.171		2.277	.025
	GROWTH_DPR	-.958	.381	-1.275		-2.515	.013

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel 9, memperlihatkan variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER berdasar hasil pengujian uji t memperoleh t hitung sebesar -1.288 dan nilai signifikansi sebesar 0,201 serta nilai koefisien negatif sebesar -0,051. Hasil pengujian menunjukkan perolehan nilai signifikansi lebih besar dari nilai  $\alpha$  ( $0,201 > 0,050$ ) yang berarti struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka  $H_1$  dalam penelitian ditolak.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memperoleh t hitung sebesar 13.413 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 serta nilai koefisien positif sebesar 4,951. Hasil pengujian menunjukkan perolehan nilai signifikansi kurang dari nilai  $\alpha$  ( $0,000 < 0,050$ ), yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perolehan nilai koefisien ROA sebesar 4,951 (positif) menunjukkan profitabilitas memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, maka  $H_2$  dalam penelitian diterima.

Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan GROWTH memperoleh t hitung sebesar -4.229 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 serta nilai koefisien negatif sebesar -1.109. Hasil pengujian menunjukkan perolehan nilai signifikansi kurang dari  $\alpha$  ( $0,000 < 0,050$ ), yang berarti pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Namun, perolehan nilai koefisien *growth* sebesar -1.109 (negatif) menunjukkan pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan, maka  $H_3$  dalam penelitian ditolak.

Interaksi antara struktur modal (DER) dengan kebijakan dividen (DPR) memperoleh t hitung sebesar 4.881 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 serta koefisien positif sebesar 0,248. Hasil pengujian menunjukkan perolehan nilai sig kurang dari  $\alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ), yang berarti kebijakn dividen dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perolehan nilai koefisien interaksi DER dan DPR sebesar 0,248 (positif) menunjukkan kebijakan dividen memoderasi positif atau memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, maka  $H_4$  dalam penelitian dapat diterima.

Nilai signifikansi pada interaksi antara profitabilitas dan kebijakan dividen bernilai 0,025 dan koefisien positif sebesar 0,903 serta memperoleh t hitung sebesar 2.277. Hasil pengujian menunjukkan perolehan nilai signifikansi kurang dari  $\alpha$  ( $0,025 < 0,050$ ), yang berarti bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Selain itu, perolehan nilai koefisien interaksi ROA dan DPR sebesar 0,903 (positif) menunjukkan kebijakan dividen memoderasi positif atau memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka  $H_5$  dalam penelitian dapat diterima.

Variabel interaksi antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen memiliki t hitung sebesar -2.515 dan nilai signifikan sebesar 0,013 serta koefisien negatif sebesar -0,958. Hasil pengujian menunjukkan perolehan nilai signifikansi kurang dari 5% ( $0,013 < 0,05$ ) yang berarti bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan

(*growth*) terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai koefisien interaksi GROWTH dan DPR sebesar -0,958 (negatif) menunjukkan kebijakan dividen memoderasi negatif atau memperlemah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis keenam ( $H_6$ ) dalam penelitian ini ditolak.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasar perolehan hasil penelitian, struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,201. Perolehan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian tidak sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan, sehingga  $H_1$  ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun struktur modal penting, pada sektor yang memiliki volatilitas tinggi juga kebutuhan investasi yang besar struktur modal tidak selalu menjadi faktor utama yang digunakan dalam meninjau nilai suatu perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menyatakan struktur modal bukan satu-satunya faktor yang menentukan nilai sebuah perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Lacrima dan Ardini serta Riki *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian dengan hasil yang sama dilakukan oleh Suastra *et al.* (2023) menyebutkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam penelitian ini, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien  $\beta$  sebesar 4,951. Perolehan nilai signifikansi 0,000 kurang dari 5% ( $0,000 < 0,05$ ) dan koefisien bernilai positif berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa apabila profitabilitas meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat, dan sebaliknya. Berdasarkan *output* pengujian yang telah dilakukan, disimpulkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal, dimana profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi investor terkait kinerja keuangan dan prospek masa depan perusahaan karena investor yang cenderung menilai sebuah perusahaan dari stabilitas keuangan, kemampuan menghasilkan laba, dan potensi pertumbuhan jangka panjang. Dalam sektor pertambangan perusahaan yang mampu menunjukkan tingkat laba yang stabil dan *Return on Assets* (ROA) yang tinggi dipandang lebih efisien dalam operasional pengelolaan meski berada di tengah fluktuasi harga komoditas dan dinamika eksternal lainnya. Hasil dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Ramdhonah *et al.* (2019), Lacrima dan Ardini (2021), Riki *et al.* (2022) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama dinyatakan oleh Suastra *et al.* (2023), Kasmawati *et al.* (2023) dan Wulandari *et al.* (2024) yang menyebutkan bahwa profitabilitas sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana diperoleh nilai signifikansi uji t sebesar 0,000, dimana nilai tersebut dibawah ambang batas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun memiliki nilai koefisien negatif sebesar -1,109 yang berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil

penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang dirumuskan, sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditolak.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ivani dan Efendi (2024) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama dinyatakan oleh Shabrina dan Fidiana (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal dimana informasi positif yang diterima investor dapat meningkatkan harga saham. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik dinilai memiliki kinerja dan prospek yang menjanjikan. Tetapi pertumbuhanyang terlalu agresif dapat meningkatkan beban perusahaan di masa sekarang meski akan sangat menguntungkan di masa depan. Dalam penelitian ini rata-rata perusahaan sektor pertambangan tahun 2019-2023 melakukan pertumbuhan sebesar 96%, dimana presentase tersebut dinilai cukup tinggi dan tidak terkendali yang pada akhirnya mengubah sinyal positif pertumbuhan menjadi sinyal negatif yang berdampak pada nilai perusahaan.

### **Peran Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian interaksi struktur modal dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien  $\beta$  sebesar 0,248. Perolehan nilai signifikansi 0,000 tersebut kurang dari 5% ( $0,000 < 0,05$ ) dan koefisien bernilai positif berarti bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi positif pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kebijakan dividen, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilaksanakan, disimpulkan kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan maka hipotesis keempat ( $H_4$ ) dapat diterima.

Dalam konteks struktur modal, pembagian dividen menjadi sinyal perusahaan memiliki arus kas yang stabil dengan sistem pengelolaan finansial yang baik dapat memberikan dampak positif pada persepsi investor. Hal tersebut memperkuat korelasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan, dimana penggunaan utang dan ekuitas diimbangi pembagian laba yang memadai menjadi sinyal positif bagi investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Riki *et al.* (2022) dan Wulandari *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi positif atau memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### **Peran Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian interaksi profitabilitas dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,025 dan koefisien  $\beta$  sebesar 0,903. Perolehan nilai signifikansi 0,025 tersebut kurang dari 5% ( $0,000 < 0,05$ ) dan koefisien bernilai positif berarti bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kebijakan dividen, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilaksanakan, disimpulkan kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan maka hipotesis kelima ( $H_5$ ) dapat diterima.

Mendukung pandangan dari teori sinyal dan teori agensi, pembagian dividen oleh perusahaan menjadi pembuktian profitabilitas yang dicapai adalah fakta bukan hanya tercatat dalam laporan keuangan. Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen yang konsisten mampu memperkuat posisinya pada tingkat kepercayaan investor. Oleh sebab itu, perusahaan disarankan tidak hanya fokus pada peningkatan profitabilitas, tetapi juga pelaksanaan pembagian dividen untuk menjaga kepercayaan investor dan memperkuat posisi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dan memperkuat penelitian sebelumnya yang

dilakukan oleh Yanti *et al.* (2022), Kasmawati *et al.* (2023) dan Wulandari *et al.* (2024) yang menyatakan kebijakan dividen dapat memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Peran Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian interaksi pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagaimana diperoleh nilai signifikansi uji t sebesar 0,013, dimana nilai tersebut dibawah ambang batas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun memiliki nilai koefisien negatif sebesar -1,109 yang berarti kebijakan dividen memoderasi negatif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang dirumuskan, sehingga hipotesis keenam ( $H_6$ ) ditolak.

Pertumbuhan dalam sektor pertambangan membutuhkan pendanaan yang besar yang dapat meningkatkan beban finansial. Perusahaan yang melakukan pertumbuhan tidak terkendali dan melakukan pembagian dividen dalam jumlah besar menambah dampak negatif pertumbuhan. Hal ini mengindikasikan perusahaan yang berfokus pada pertumbuhan perusahaan tetapi tetap membagikan dividen dalam jumlah besar akan menghadapi tantangan dalam stabilitas keuangannya. Ketidakseimbangan antara strategi pertumbuhan dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil temuan tidak sejalan dengan hipotesis keenam ( $H_6$ ) yang diajukan, yang didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Shabrina (2015) dan Kasmawati *et al.* (2023). Namun, hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ivani dan Efendi (2024) dengan hasil penelitian kebijakan dividen tidak mampu memoderasi positif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat struktur modal yang tinggi tidak selalu berkontribusi langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan. Investor lebih fokus pada faktor lain dibanding dengan tingkat struktur modal. (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena profitabilitas memiliki dampak signifikansi yang besar terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, investor semakin optimis pada potensi keuntungan yang lebih besar atas investasinya. (3) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan yang terlalu agresif dianggap sebagai sinyal negatif karena akan meningkatkan beban perusahaan secara agresif yang berdampak pada kestabilan finansial perusahaan (4) Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberadaan kebijakan dividen yang efektif dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dari yang awalnya tidak berpengaruh. (5) Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pembagian dividen yang tinggi dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (6) Kebijakan dividen memoderasi negatif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan pertumbuhan agresif dan membagikan dividen dalam jumlah besar membuat perusahaan menanggung beban finansial yang terlalu besar. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menekankan pentingnya kebijakan dividen sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel fundamental perusahaan dengan nilai perusahaan.

Selain itu, temuan ini juga menyoroti bahwa dalam sektor pertambangan, profitabilitas dan kebijakan dividen memainkan peran krusial dalam meningkatkan keyakinan investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

### Keterbatasan

Dalam proses penelitian ini, terdapat keterbatasan yang tidak terlepas dan perlu diperhatikan untuk menghasilkan penelitian yang lebih baik, beberapa keterbatasan sebagai bahan pertimbangan penelitian selanjutnya guna meningkatkan kualitas penelitian, antara lain: (1) Sampel penelitian hanya terbatas pada lingkup sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023, sehingga hal tersebut tidak dapat mewakili semua populasi industri yang ada di Indonesia. (2) Dalam penelitian ini, penulis kesulitan menemukan jurnal referensi yang sejalan dengan variabel interaksi kebijakan dividen terhadap pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh positif maupun berpengaruh negatif.

### Saran

Berdasarkan penelitian, simpulan, dan keterbatasan dari pelaksanaan penelitian, terdapat beberapa saran yang diharapkan dapat menunjang hasil penelitian selanjutnya, antara lain: (1) Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan memperpanjang periode penelitian agar hasil penelitian selanjutnya dapat memberikan interpretasi lebih luas tidak hanya pada sektor pertambangan. (2) Disarankan untuk peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel independen lain yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan mempertimbangkan faktor eksternal untuk sektor yang rentan agar hasil penelitian dapat lebih relevan dan menyeluruh. (3) Bagi investor di sektor pertambangan disarankan untuk mempertimbangkan tidak hanya pada struktur modal dan kebijakan dividen saja tetapi juga faktor-faktor lain seperti profitabilitas, stabilitas arus kas, dan potensi risiko eksternal sebelum membuat keputusan investasi.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, M. D. P. dan M. Sulhan. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 4(2): 95-110.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2019. *Fundamentals of Financial Management, 14th ed.* Cengage Learning dan Salemba Empat. Jakarta. Sallama, N. I. dan Kusumastuti, F. Edisi 14-Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Djaja, I. 2019. *All About Corporate Valuation*. Edisi Revisi. Cetakan Ketiga. Penerbit PT Elex Media Komputindo. Jakarta
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Edisi Sepuluh. Cetakan ke X. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Irnawati, J. 2021. *Nilai Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Contruction And Engineering Pada Bursa Efek Singapura*. Cetakan Pertama. Peberbit CV Pena Persada
- Ivani, T. P., dan Efendi, D. 2024. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 13(5): 1-23.
- Kasmawati, K., Budiyanto, B., dan Agustedi, A. 2023. The Dividend Policy Moderates the Influence of Liquidity, Solvability, Profitability, and Sales Growth on the Company's Value. *Journal of World Science* 2(10): 143-153.

- Lacrima, S. A., dan Ardini, L. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 10(11): 2-15.
- Ningrum, E. P. 2022. *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. Cetakan Pertama. Penerbit Adab. Indramayu.
- Ramdhonah, Z., I. Solikin dan M. Sari. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 7(1): 67-82.
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., dan Rahmawati, I, Y. 2022. Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi* 5(1): 63-73.
- Ross, Stephen A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics* 8(1): 23-40.
- Simangunsong, A., dan Solikhin, A. 2022. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating). *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan* 11(03): 713-726.
- Suastra, N. L. A. G. T. D., Widnyana, I. W., & Tahu, G. P. 2023. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *EMAS* 4(10): 2344-2361.
- Sukamulja, S. 2022. *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi*. Edisi revisi. Cetakan Satu. Penerbit Andi. Yogyakarta
- Triyonowati dan Maryam, D. 2022. *Buku Ajar Manajemen Keuangan II*. Edisi Pertama. Indomedia Pustaka. Sidoarjo.
- Umdiana, N., dan Sari, D. L. 2020. Analisis Keputusan Pendanaan Terhadap Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang* 8(2): 145-146.
- Wulandari, F., Arief, MY, dan Subaida, I. 2024. Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)* 3(5):968-979.
- 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.
- Yudha, A. M., Yamasitha., Charli, C, O. 2023. Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Industry Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research* 7(2): 374-386.
- 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)* 13(03): 1013-1023.