

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Tempat Penelitian

1. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Pasar modal di Indonesia sudah dimulai sejak zaman pemerintahan kolonial Belanda. Perdagangan sekuritas dimulai dengan pendirian bursa di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Bursa Batavia tersebut merupakan cabang dari Amsterdamsche Effectenbuesus. Sekuritas yang diperjualbelikan adalah saham dan obligasi yang diterbitkan pemerintah Hindia Belanda serta sekuritas Belanda lainnya.

Perkembangan bursa efek yang pesat menarik minat pemerintah Hindia Belanda untuk mendirikan bursa di Semarang dan Surabaya pada tahun 1925. Semua anggota bursa adalah perusahaan swasta Belanda. Sedangkan investornya selain orang Belanda juga orang-orang Arab dan Cina. Dengan demikian, praktis bursa efek pada saat itu hanya untuk kepentingan masyarakat Belanda.

Perang dunia II yang terjadi sekitar tahun 1939, menyebabkan perkembangan pasar modal berhenti. Bursa efek di Indonesia resmi ditutup pada tanggal 10 Mei 1940. Tetapi kemudian pada tanggal 23 Desember 1940, bursa efek di Jakarta (Batavia) sempat dibuka kembali walaupun ditutup kembali ketika Jepang masuk ke Indonesia.

Selanjutnya pasar modal diaktifkan dengan dibukanya kembali Bursa Efek Jakarta pada tanggal 3 Juni 1952. Pembukaan Bursa Efek Jakarta tersebut didorong penerbitan obligasi oleh pemerintah Indonesia pada tahun 1950.

Kelesuan yang terjadi di pasar modal saat itu disebabkan oleh banyaknya warga Belanda yang meninggalkan Indonesia dan dilakukannya nasionalisasi perusahaan Belanda di Indonesia. Hal ini berkembang dengan berakhirnya pemerintahan orde lama.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

a. Visi Bursa Efek Indonesia

Menciptakan Bursa Efek Indonesia sebagai bursa yang kompetitif dengan standar internasional.

b. Misi Bursa Efek Indonesia

- 1) *Pillar of Indonesian economy,*
- 2) *Market oriented,*
- 3) *Company transformation,*
- 4) *Institutional building,*
- 5) *Delivery best quality products and services.*

3. Struktur Pasar Modal Indonesia

Struktur pasar modal Indonesia diatur oleh Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Di dalam Undang-Undang tersebut dijelaskan bahwa kebijakan di bidang pasar modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Sedangkan pembinaan dan pengawasan sehari-hari dilaksanakan oleh BAPEPAM. Bursa Efek, perusahaan sekuritas bergabung bersama membentuk bursa efek. Peraturan

serta memastikan anggotanya berperilaku sedemikian rupa sehingga memberikan persepsi positif tentang pasar modal kepada masyarakat.

- a. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP), adalah lembaga yang melaksanakan kliring dan menjamin penyelesaian transaksi. LKP menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek dengan bertindak sebagai Counter Party dari anggota bursa yang melakukan transaksi.
- b. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), merupakan lembaga yang memberikan jasa penitipan kolektif yang aman dan efisien kepada Bank Kustodian, LKP, perusahaan sekuritas, serta pemodal institusional.
- c. Perusahaan Efek, meliputi:
 - 1) Penjamin emisi, yang berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten. Mereka bertugas untuk meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten.
 - 2) Perantara perdagangan efek, merupakan pihak yang menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal, memberikan saran serta membantu mengelola dana bagi kepentingan pemodal.
 - 3) Manajer investasi, merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor reksadana untuk diinvestasikan di pasar modal.
- d. Lembaga Penunjang, meliputi :
 - 1) Biro administrasi efek, yaitu sama badan hukum yang berbentuk PT yang melakukan usaha dalam pengelolaan administrasi sekuritas seperti registrasi dan pencatatan sekuritas, pemindahan hak kliring dan tugas-

tugas administrasi lainnya bagi emiten, anggota bursa maupun pemodal yang menjadi konsumennya sesuai dengan ketentuan berlaku.

- 2) Bank kustodian, adalah bank yang di bawah pengawasan Bank Indonesia, bertindak sebagai kustodian di pasar modal.
 - 3) Wali amanat, yaitu pihak yang berperan penting dalam penerbitan obligasi. Wali amanat adalah lembaga yang ditunjuk oleh emiten untuk mewakili kepentingan para pemegang obligasi.
 - 4) Pemeringkat efek, yaitu lembaga yang berperan untuk melakukan pemeringkatan sekuritas karena sekuritas-sekuritas tersebut terlebih dahulu harus memperoleh peringkat sebelum melakukan emisi.
- e. Profesi penunjang, meliputi :
- 1) Akuntan, merupakan salah satu profesi penunjang yang bertujuan memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang akan *go public*.
 - 2) Konsultan hukum, mempunyai peranan dalam memberikan perlindungan bagi para pemodal dari segi hukum.
 - 3) Penilai, merupakan salah satu profesi penunjang untuk menilai kembali aktiva tetap perusahaan, guna memastikan kualitas jasa yang dihasilkan.
 - 4) Notaris, adalah pihak yang berperan dalam pembuatan perjanjian dalam rangka emisi sekuritas
- f. Pemodal, yang terdiri dari pemodal domestik dan pemodal asing, merupakan pihak yang mempunyai dana yang siap diinvestasikan pada pasar modal.
- g. Emiten, terdiri dari perusahaan publik dan reksadana.

Pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi dua, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder atau sering juga disebut pasar reguler. Pasar perdana adalah pasar dimana pertama kalinya sekuritas baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Sedangkan pasar reguler adalah pasar dimana investor memperdagangkan saham yang berasal dari pasar perdana, sehingga perusahaan yang mengeluarkan sekuritas memperoleh dana segar ketika melakukan transaksi di pasar perdana. Apa yang terjadi dalam perdagangan di pasar reguler tidak akan memberikan tambahan dana kepada perusahaan, melainkan keuntungan bagi investor yang melakukan jual beli saham tersebut.

4. Sekuritas yang Diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia

Sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

- a. Saham biasa, merupakan sekuritas yang paling dikenal masyarakat dan digunakan oleh emiten dalam mencari dana tambahan bagi perusahaan.
- b. Saham preferen, merupakan sekuritas yang memiliki karakteristik obligasi dan saham biasa.
- c. Obligasi, merupakan surat utang. Sekuritas obligasi di pasar modal Indonesia biasanya tidak terlalu aktif diperjualbelikan.
- d. Obligasi konversi, merupakan obligasi yang dapat dipertukarkan dengan saham biasa.
- e. *Right issue*, biasanya diterjemahkan dengan bukti *right*, yaitu sekuritas yang merupakan produk turunan dari saham.

- f. *Warrant*, merupakan hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan.
- g. Reksadana, merupakan sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal dan pasar uang.

Untuk kelancaran perdagangan sekuritas, maka Bursa Efek Indonesia menyediakan sistem informasi yang langsung berhubungan dengan mesin utama komputer perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia juga memberikan data seketika (*real time*) yang sering disebut dengan *Indonesia Stock Exchange-Real Time Information*. Selain itu, Bursa Efek Indonesia juga memberikan informasi setiap harinya dalam daftar kurs efek yang meliputi informasi:

- 1) Nama dan kode sekuritas yang tercatat di bursa.
- 2) Kurs, volume dan nilai transaksi yang terjadi.
- 3) Indeks Harga Saham Individual dan Indeks Harga Saham Gabungan.
- 4) Penawaran jual beli.
- 5) Pengumuman-pengumuman bursa

B. Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan deskripsi data dari semua variabel dalam penelitian ini. Variabel independen meliputi Struktur Modal (DER), variabel moderasi adalah Kebijakan Dividen (DPR), variabel dependen adalah Nilai Perusahaan (PBV). Statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran atau deskripsi dari sekumpulan data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-

rata (mean) dan standar deviasi. Tabel dibawah menyajikan hasil uji statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal (DER)	50	,19	10,58	1,3905	2,24827
Nilai Perusahaan (PBV)	50	,00	60,70	5,2240	10,05926
Kebijakan Dividen (DPR)	50	,01	5,61	,8242	1,00208
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel diatas diketahui jumlah data atau n pada setiap variabel yaitu 10 Perusahaan manufaktur. Penjelasan variabel akan diuraikan sesuai dengan data pada tabel 4 sebagai berikut:

a. Struktur Modal (DER)

Struktur Modal (DER) sebagai variabel independen memiliki nilai minimum sebesar 0,19 yang terdapat pada perusahaan Kalbe Farma, Tbk tahun 2018 dan nilai maximum sebesar 10,58 atau yang terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia, Tbk tahun 2022. Variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 1,3905 dari nilai rata-rata dan nilai standar deviasi sebesar 2,24827.

b. Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai Perusahaan (PBV) pada penelitian ini yang merupakan variabel dependen memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang terdapat pada perusahaan Gudang Garam, Tbk tahun 2022 dan nilai maximum sebesar 60,70 atau yang terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia, Tbk tahun 2019. Variabel Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai mean (rata-rata)

sebesar 5,2240 dari nilai rata-rata dan nilai standar deviasi sebesar 10,05926.

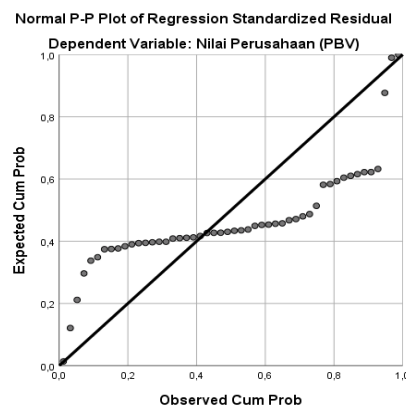
c. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi memiliki nilai minimum sebesar 0,01 yang terdapat pada perusahaan Barito Pacific, Tbk tahun 2018 dan nilai maximum sebesar 5,61 atau yang terdapat pada perusahaan Barito Pacific, Tbk tahun 2022. Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai mean (rata-rata) sebesar 0,8242 dari nilai rata-rata dan nilai standar deviasi sebesar 1,00208.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, error yang dihasilkan mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas data digunakan grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* yang hasil pengujiannya dapat dilihat pada gambar di bawah:



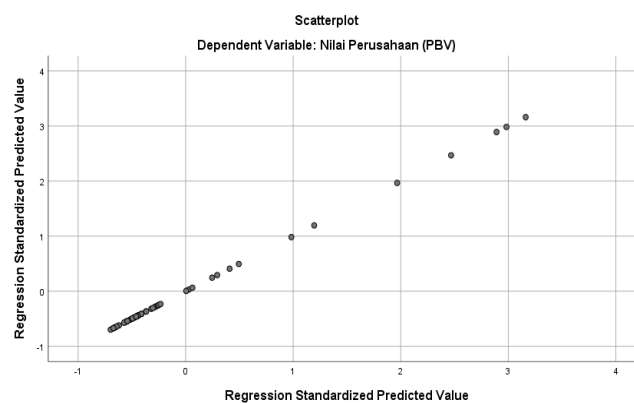
Gambar 3 Normal Probability Plot

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan gambar 3 terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta arah penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas

b. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual dalam periode pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2018). Pengamatan yang baik jika residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap atau homokedastisitas.



Gambar 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan Gambar 4 grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa data tersebar pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola yang jelas dalam penyebaran data tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedaktisitas pada model regresi tersebut, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan (PBV) dengan variabel

yang mempengaruhi yaitu Struktur Modal (DER) yang dimoderasi Kebijakan Dividen (DPR).

c. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari pengujian multikolinearitas adalah untuk menguji apakah model regresi menemukan korelasi antar variabel independen. Jika ada korelasi antara variabel independen maka akan ditemukan adanya masalah multikolinearitas. Ghazali (2013) Model regresi yang baik seharusnya tidak menimbulkan masalah multikolinearitas. Dalam penelitian ini multikolinearitas diuji dengan melihat Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan *VIF* < 10 , maka menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut dan Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan *VIF* > 10 , maka menunjukkan terdapat multikolinearitas yang tinggi pada penelitian tersebut, dengan analisis sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Struktur Modal (DER)	,990	1,010
	Kebijakan Dividen (DPR)	,990	1,010

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)
 Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 6 terlihat bahwa yaitu Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR), memiliki nilai tolerance diatas 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Hal ini berarti dalam model persamaan regresi tidak terdapat gejala multikolinearitas sehingga data dapat digunakan dalam penelitian ini.

3. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Kelayakan Model (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar varians variabel dependen dijelaskan oleh semua variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Semakin dekat koefisien determinasi dengan 1 maka semakin kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dan semakin dekat koefisien determinasi dengan 0 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen kecil (Basuki, 2016), dengan analisis sebagai berikut:

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,493 ^a	,243	,211	8,93602
a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Modal (DER)				
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)				

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel 7 terdapat angka R sebesar 0,493 yang menunjukkan bahwa hubungan antara Nilai Perusahaan (PBV) dengan kedua variabel sedang, karena berada di defenisi sedang yang angkanya 0,40 – 0,599.

Sedangkan nilai *R Square* sebesar 0.243 atau 24,3% ini menunjukkan bahwa variabel Nilai Perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR). Sebesar 24,3% sedangkan sisanya 75,7% dapat dijelaskan dengan variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Moderasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,602 ^a	,363	,321	8,28785
a. Predictors: (Constant), Struktur Modal (DER)*Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Modal (DER), Kebijakan Dividen (DPR)				
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)				

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel 8 terdapat angka R sebesar 0,602 yang menunjukkan bahwa hubungan antara Nilai Perusahaan (PBV) dengan satu variabel independennya dan satu variabel moderasi kuat, karena berada di defenisi sedang yang angkanya 0,599 – 0,800. Sedangkan nilai *R Square* sebesar 0.363 ini menunjukkan bahwa variabel Nilai Perusahaan (PBV), dapat dijelaskan oleh variabel Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi sebesar 36,3% sedangkan sisanya 63,7% dapat dijelaskan dengan variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

b. Uji Persamaan Regresi

Analisis regresi berganda suatu analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Setelah hasil uji asumsi klasik dilakukan dan hasilnya secara keseluruhan

menunjukkan model regresi memenuhi asumsi klasik, maka tahap berikut adalah melakukan evaluasi dan interpretasi model regresi berganda :

Tabel 9 Hasil Uji Model Persamaan Regresi

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,025	1,873		,013	,989
	Struktur Modal (DER)	1,818	,571	,406	3,186	,003
	Kebijakan Dividen (DPR)	3,240	1,280	,323	2,531	,015

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel diatas, maka persamaan regresi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah:

$$Y = 0,025 + 1,818X_1$$

Model tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta persamaan sebesar 0,025. Nilai tersebut diinterpretasikan bahwa jika semua variabel independen meliputi Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) bernilai 0 maka nilai Nilai Perusahaan (PBV) adalah 0,025.
- b) Nilai koefisien untuk variabel Struktur Modal (DER) adalah 1,818 dan bertanda positif. Artinya adanya pengaruh searah antara variabel independen dan variabel dependen. Hal tersebut dapat

diinterpretasikan bahwa Struktur Modal (DER) mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 1,818 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Semakin baik Struktur Modal (DER) maka semakin tinggi tingkat Nilai Perusahaan (PBV).

Pengujian selanjutnya untuk menguji pengaruh variabel moderasi yaitu konservatisme akuntansi apakah memperkuat atau memperlemah pengaruh antara Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Teknik analisis data *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2018).

Tabel 10 Hasil uji Model Persamaan Regresi Moderasi

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,530	1,935		1,308	,198
	Struktur Modal (DER)*Kebijakan Dividen (DPR)	3,142	1,069	,606	2,939	,005

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)
Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel 10 , maka persamaan regresi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah:

$$Y = 2,530 + 3,142XM$$

- a) Nilai konstanta persamaan sebesar 2,530. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa dengan adanya Kebijakan Dividen (DPR)

sebagai variabel moderasi maka Struktur Modal (DER) bernilai 0 maka nilai Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 2,530.

- b) Nilai koefisien untuk variabel Struktur Modal (DER) adalah 3,142 dan bertanda positif. Artinya adanya Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah searah. Hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa Struktur Modal (DER) mengalami kenaikan 3% maka Kebijakan Dividen (DPR) akan mengalami kenaikan sebesar 3,142 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Semakin baik Struktur Modal (DER) maka semakin tinggi tingkat Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi.

c. Hasil Uji t

Uji parsial digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan uji t yaitu dengan melihat nilai signifikansi t hitung, Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ maka dapat dikatakan variabel independen tersebut mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 11 Hasil Uji Hipotesis Sebelum Moderasi

Coefficients^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Model					

1	(Constant)	,025	1,873		,013	,989
	Struktur Modal (DER)	1,818	,571	,406	3,186	,003
	Kebijakan Dividen (DPR)	3,240	1,280	,323	2,531	,015
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)						

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Melalui statistik uji-t yang terdiri dari Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi dapat diketahui secara parsial pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

a) Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Nilai koefisien X_1 sebesar 1,818 dan nilai signifikansi $0,03 < 0,05$ menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 yang telah dirumuskan dinyatakan **diterima**.

Uji data pada halaman sebelumnya menunjukkan hasil dari analisis linear berganda Struktur Modal (DER) terhadap terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Adapun untuk uji regresi linear berganda yang dimoderasi Kebijakan Dividen (DPR) dibawah ini. Jika nilai singfikan uji $t > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan Jika nilai singfikan uji $t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 12 Hasil Uji Hipotesis Setelah Moderasi

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,530	1,935		1,308	,198
	Struktur Modal (DER)*Kebijakan Dividen (DPR)	3,142	1,069	,606	2,939	,005

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Melalui statistik uji-t yang terdiri dari Struktur Modal (DER) independen dapat diketahui secara parsial pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (PBV) yang dimoderasi Kebijakan Dividen (DPR).

b) Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Nilai koefisien $X*M$ sebesar 3,142 dan nilai signifikansi $0,05 < 0,05$ menunjukkan bahwa dengan adanya Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh positif dan signifikan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian, dapat disimpulkan hipotesis 2 yang telah dirumuskan dinyatakan **diterima**.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang diajukan diterima. Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, semakin tinggi Struktur Modal yang diukur dengan rasio DER maka akan diikuti dengan meningkatnya Nilai Perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Perusahaan harus memperhatikan besarnya struktur modal karena struktur modal yang baik atau buruk akan berdampak langsung pada posisi financial perusahaan dan pada akhirnya

mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dapat mengurangi risiko hutang dengan mengoptimalkan modal perusahaan yang diperoleh dari sumber eksternal dan menggunakannya secara efisien untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal adalah yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai Perusahaan.

Struktur modal (*capital structure*) merupakan gabungan antara utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Bagi perusahaan struktur modal adalah masalah penting karena baik atau buruknya struktur modal akan mempengaruhi posisi terhadap keuangan perusahaan, yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. (Irawan and Kusuma 2019). Suatu perusahaan memerlukan pendanaan yang memadai untuk mendukung operasionalnya agar dapat memaksimalkan nilai perusahaannya. Terdapat dua alternatif sumber dana yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya, yaitu sumber dana internal (modal sendiri) yang terdiri dari modal saham dan laba ditahan, serta sumber dana eksternal (modal asing) yang diperoleh dari hutang. Sumber dana eksternal berasal dari kreditor dan investor.

Signaling theory adalah teori yang berkaitan dengan pemecahan masalah dalam asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak terkait diluar perusahaan (Subagio 2022). Struktur modal dapat dianggap sebagai sinyal kualitas informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Penggunaan utang dengan bijak dapat menunjukkan bahwa manajemen yakin dengan

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar bunga dan pokok utang. Hal ini dapat dianggap sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yolanda dan Amah (2020) dengan hasil penelitian Struktur modal memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Risma dan Suparno (2021) dengan hasil penelitian Struktur modal memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dengan utang dapat meningkatkan leverage keuangan perusahaan. Leverage keuangan memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada ekuitas pemegang saham setelah membayar beban bunga pada utang. Ini dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) yang di moderasi oleh Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis 3 yang diajukan diterima. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hubungan Kebijakan Dividen memperkuat antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan bersifat positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi

Struktur Modal yang diperkuat Kebijakan Dividen, maka Nilai Perusahaan akan semakin tinggi.

Perusahaan yang memiliki nilai rasio DER cukup tinggi ternyata menghasilkan laba yang tinggi pula, dengan laba yang tinggi perusahaan akan membagikan labanya tersebut dalam bentuk dividen, hal ini merupakan signal positif bagi investor. Hal tersebut akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan. Dengan naiknya harga saham maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan.

Threat off theory menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana eksternal, berupa hutang untuk sumber pendanaan. Saat perusahaan mampu untuk mengoptimalkan hutang dan modalnya untuk keuntungan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat sehingga menyebabkan harga saham perusahaan juga akan meningkat. Ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan karena investor beranggapan jika perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan memberikan keuntungan atas investasi yang telah dilakukannya.

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor atas keberhasilan suatu perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. (Shabrina 2021). Hal ini berarti kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai Perusahaan pada saat struktur modal tinggi dan kebijakan dividen dapat

menurunkan nilai Perusahaan pada saat struktur modal rendah, karena tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati, I dan Agustin, I. (2020) Kebijakan Dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan Anggraeni, M. D. P. (2020) Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat berdampak pada hubungan dengan pemegang saham. Jika perusahaan menghadapi perubahan dalam struktur modal yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen yang jelas dan transparan dapat membantu menjaga kepercayaan pemegang saham. Kebijakan dividen dapat berdampak pada hubungan dengan pemegang saham. Jika perusahaan menghadapi perubahan dalam struktur modal yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen yang jelas dan transparan dapat membantu menjaga kepercayaan pemegang saham.