PENGARUH STRUKTUR MODAL, LEVERAGE, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Erny Amriani Asmin[1], Chandra Ayu Pramestidewi[2], Tuti Khoiriyah Manik[3]
erni.amriani123@gmail.com[1], candra.ayup@unida.ac.id[2]
Universitas Djuanda

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, leverage, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan analisis regresi data panel. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 18 perusahaan manufaktur dengan 3 tahun penelitian sehingga menghasilkan 54 data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel yang paling dominan mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya perhatian perusahaan dalam mengelola komposisi struktur modal yang optimal serta mempertimbangkan risiko yang ditimbulkan oleh leverage, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
Kata Kunci: Struktur Modal, Leverage, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

Abstract

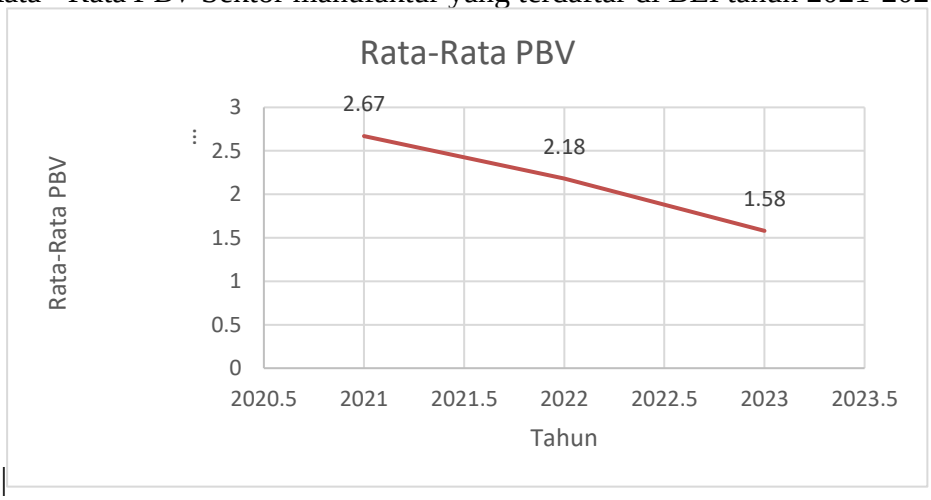
This study aims to examine the effect of capital structure, leverage, dividend policy, and profitability on firm value in the manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021-2023. The research method employed is quantitative using panel data regression analysis. The sampling technique used purposive sampling with a sample size of 18 manufacturing companies with 3 years of research resulting in 54 data. The results indicate that capital structure has a positive and significant effect on firm value, while leverage, dividend policy, and profitability have a negative and significant effect on firm value. Simultaneously, all independent variables have a significant effect on firm value. The most dominant variable influencing firm value is capital structure. The implication of this research is that companies need to pay attention to optimizing their capital structure and consider the risks associated with leverage, dividend policy, and profitability on firm value.
Keywords: *Capital Structure, Leverage, Dividend Policy, Profitability, Firm Value.*

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan publik terhadap kinerja perusahaan yang terbentuk sejak awal berdirinya hingga saat ini. Penilaian ini umumnya tercermin dari harga pasar saham yang merepresentasikan nilai aset serta keyakinan pasar terhadap kinerja perusahaan, disertai rasio profitabilitas yang menunjukkan sejauh mana manajemen mampu menghasilkan laba dari penjualan maupun investasi (Hery, 2017). Tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Dalam konteks industri manufaktur di Indonesia, sejumlah faktor utama seperti struktur modal, leverage, kebijakan dividen, dan tingkat profitabilitas menjadi penentu yang memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV).* Tingginya *PBV* menunjukkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dari modal yang telah diinvestasikan. Apabila *PBV* berada di atas angka satu, hal ini mengindikasikan

bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, sehingga dipandang positif oleh investor. Peningkatan rasio ini biasanya mencerminkan penilaian pasar yang baik terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Namun, dalam tiga tahun terakhir, perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI mengalami tren penurunan PBV, sebagaimana terlihat pada grafik berikut.

Rata - Rata *PBV* Sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023



Gambar 1. Rata - Rata *PBV* Sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023
Sumber : Trading Summary by Industry Clasification 2021 – 2023. (www.idx.co.id), data diolah 2024.

Gambar 1. menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan pada sektor manufaktur turun sebesar 18,35% pada tahun 2022 dan kembali menurun 27,52% pada 2023. Penurunan ini sejalan dengan melemahnya *Purchasing Managers Index (PMI)* manufaktur Indonesia yang terkoreksi 6,68%, menandakan berkurangnya aktivitas industri dan tingkat pemanfaatan kapasitas hingga mencapai 50%. Selain itu, lonjakan biaya akibat inflasi membuat perusahaan menekan persediaan produksi, yang akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sektor industri dasar dan kimia tercatat mengalami penurunan terdalam dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu sebesar 21,24% *year-to-date*. Faktor eksternal, seperti menurunnya kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi perusahaan, turut memperburuk kondisi tersebut.Angka-angka ini menunjukkan adanya ketimpangan dalam penilaian pasar terhadap perusahaan manufaktur, yang bisa disebabkan oleh perbedaan dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

Brigham & Houston (2020) menyatakan bahwa teori sinyal menjelaskan tindakan manajemen dapat menjadi petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Informasi yang disajikan, terutama melalui laporan keuangan, bersifat strategis karena tidak hanya merefleksikan kinerja masa lalu dan saat ini, tetapi juga arah bisnis ke depan. Sinyal yang diberikan harus relevan agar mampu memengaruhi persepsi investor dan mendukung keputusan investasi. Utomo (2019) menegaskan bahwa sinyal positif umumnya hanya dapat diberikan oleh perusahaan berkinerja baik. Bagi investor, profitabilitas menjadi informasi penting karena menggambarkan kondisi keuangan perusahaan sekaligus membantu memproyeksikan masa depannya, yang umumnya diperoleh melalui laporan keuangan.

Struktur modal adalah kombinasi utang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan jangka panjang perusahaan (Arifin, 2018). Pengukurannya dapat menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)* yang menunjukkan proporsi aset yang dibiayai utang. Rasio *DAR* yang tinggi menandakan tingginya ketergantungan pada utang dan meningkatnya risiko keuangan. Penelitian ini menggunakan DAR untuk mengukur struktur modal perusahaan manufaktur.

Tabel 1. *Debt to Asset Ratio (DAR)* pada Sektor Manufaktur Periode 2021-2023

Kode Saham	Jumlah Emiten	Rata-Rata DAR (standarindustri : 35%)	Keterangan
BINO, BLUE, SCCO	3	<35%	Utang > Ekuitas
AMFG, ARNA, ASGR, ASII, CCSI, HEXA, JTPE, KUAS, LION, MFMI, MLIA, SKRN, SPTO, TOTO, UNTR	15	>35%	Utang < Ekuitas

Sumber : data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 1, tiga emiten memiliki *Debt to Asset Ratio (DAR)* di atas 35%, yang menunjukkan dominasi pendanaan melalui utang, sementara 15 emiten berada di bawah angka tersebut sehingga lebih bergantung pada ekuitas. Kasmir (2023) menyebutkan bahwa standar industri *DAR* adalah 35%, di mana rasio yang lebih tinggi menandakan ketergantungan utang besar dan berpotensi meningkatkan risiko keuangan. Tingginya proporsi utang juga memengaruhi nilai perusahaan karena investor cenderung menghindari risiko gagal bayar di masa depan.

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang untuk pendanaan aset dan operasional (Fahmi, 2017). Salah satu ukuran yang umum digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu perbandingan total utang dengan ekuitas untuk menilai tingkat ketergantungan pada utang (Kristianti, 2018). *DER* yang tinggi menunjukkan risiko keuangan lebih besar, terutama jika penggunaan utang berlebihan hingga mencapai kondisi *extreme leverage.*

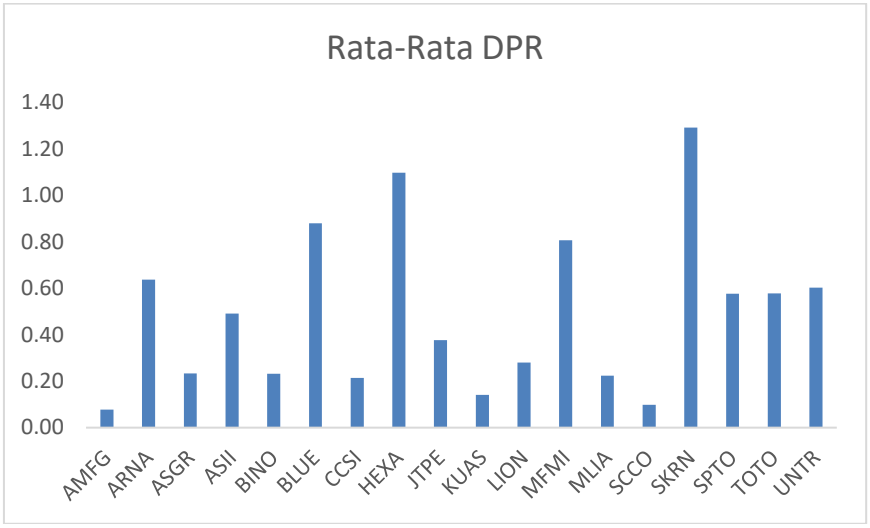
Tabel 2. *Debt to Equity Ratio (DER)* pada Sektor Industrials Periode 2021-2023

Kode Saham	Jumlah Emiten	Rata-Rata DER (standarindustri : 90%)	Keterangan
ARNA, ASII, ASGR, BINO, BLUE, CCSI, KUAS, LION, MLIA, SCCO, SPTO, TOTO, UNTR	14	<90%	Utang > Ekuitas
AMFG, HEXA, MFMI, SKRN	4	>90%	Utang < Ekuitas

Sumber : data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 2, sebanyak 14 emiten memiliki *Debt to Equity Ratio (DER)* di bawah 90%, menandakan dominasi pendanaan dari ekuitas, sedangkan 4 emiten berada di atas angka tersebut sehingga lebih bergantung pada utang. Kasmir (2023) menetapkan standar industri *DER* sebesar 90%; rasio di bawah standar menunjukkan kondisi keuangan yang sehat, sedangkan *DER* tinggi meningkatkan risiko bagi kreditor jika perusahaan mengalami kesulitan finansial.

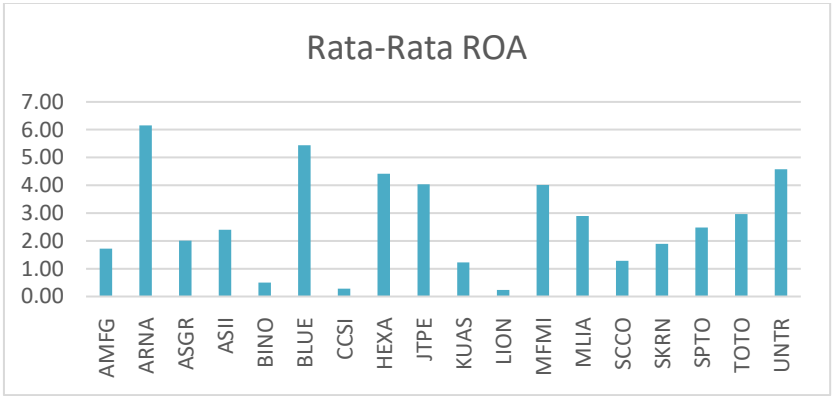
Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Nikiforous, 2017). Ukuran umumnya adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, yang menunjukkan perbandingan laba yang dibagikan dengan total laba. Modigliani dan Miller (1961) berpendapat bahwa dalam pasar sempurna, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan, karena investor dapat memperoleh keuntungan melalui dividen atau capital gain. Namun, faktor seperti pajak, risiko kebangkrutan, dan asimetri informasi membuat kebijakan dividen penting dalam praktik. Perusahaan yang rutin membagikan dividen biasanya dipandang stabil, sedangkan perusahaan dengan utang tinggi cenderung menahan laba untuk memperkuat struktur keuangannya.



Gambar 1. Rata - Rata DPR Sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023
Sumber : Data Diolah 2025

Gambar 2. memperlihatkan rata-rata *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan manufaktur di BEI periode 2021–2023. Variasi *DPR* mencerminkan perbedaan kebijakan dividen akibat perbedaan kondisi keuangan dan strategi perusahaan. Menurut Kasmir (2016), *DPR* tinggi berarti laba yang dibagikan lebih besar, namun pembagian berlebihan dapat mengurangi pendanaan internal. Data menunjukkan 2 perusahaan memiliki *DPR* di atas 1,00 (dividen melebihi laba), 4 perusahaan berada di kisaran 0,80–0,99, sembilan perusahaan antara 0,20–0,60, dan 7 perusahaan di bawah 0,20, termasuk satu mendekati nol.

Profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari penjualan, aset, maupun modal. Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola operasi untuk menciptakan keuntungan. Salah satu indikator yang sering digunakan adalah *Return on Assets (ROA),* yang menilai kemampuan perusahaan memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba.



Gambar 2. Grafik Return on Assets (ROA) pada Sektor manufaktur Periode 2021-2023
Sumber : data diolah, 2025

Gambar 3. menunjukkan bahwa dari 18 emiten sektor industri, sebagian memiliki *ROA* di bawah rata-rata industri 0,30 sesuai standar Kasmir (2023). *ROA* rendah menandakan margin laba kecil akibat pemanfaatan aset yang kurang efektif, sedangkan *ROA* di atas 30% mencerminkan kinerja sehat. Saputra (2022) menyebutkan bahwa *ROA* merupakan indikator penting efektivitas pengelolaan aset dalam menghasilkan laba. Peningkatan *ROA* menunjukkan efisiensi perusahaan, prospek positif, dan meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya seperti Pratiwi (2020) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kolamban et al. (2020) melaporkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Hadi & Budiman (2023) menunjukkan leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian terbaru oleh Melani dan Gunawan (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur, sedangkan leverage berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Hasil ini mendukung sebagian hasil dari penelitian ini khususnya pada variabel struktur modal.

Penelitian oleh Setia Pratiwi, Pramono, Dirgantari, & Santoso (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan dividen tinggi di BEI selama 2019–2021, meski profitabilitas sebagai faktor tidak selalu dominan dibandingkan *dividend policy*. Selain itu, Mentari, Rahmawati, Tubastuvi, & Darmawan (2023) dalam studi sektor manufaktur menemukan bahwa selama periode pasca-pandemi, perusahaan lebih memprioritaskan likuiditas daripada profitabilitas jangka pendek, sehingga profitabilitas menunjukkan hubungan yang kurang signifikan atau bahkan negatif terhadap nilai perusahaan

Dengan demikian, penelitian ini memberikan pembaruan dengan memanfaatkan data terbaru periode 2021-2023 serta menggunakan metode regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)* untuk menganalisis hubungan antara struktur modal, *leverage*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur. Penelitian ini juga memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur empiris dengan memasukkan variabel-variabel yang relevan di tengah kondisi ekonomi yang dinamis.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, leverage, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang selalu menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama tahun 2021 hingga 2023, memiliki data yang dibutuhkan terkait semua variabel penelitian, serta perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen selama periode tersebut. Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih sebanyak 18 perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian.

Variabel penelitian terdiri dari: (1) Nilai Perusahaan: diukur dengan log Price to Book Value (logPBV), (2) Struktur Modal: Debt to Asset Ratio (DAR), (3) Leverage: log Debt to Equity Ratio (logDER), (4) Kebijakan Dividen: log Dividend Payout Ratio (logDPR), (5) Profitabilitas: log Return on Assets (logROA).

Penggunaan logaritma natural pada variabel PBV, DER, DPR, dan ROA dalam penelitian ini bertujuan untuk memperbaiki distribusi data yang cenderung tidak normal (skewed) serta meminimalkan masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Penerapan transformasi log juga dilakukan agar hubungan antar variabel menjadi lebih linier, sehingga estimasi yang diperoleh lebih stabil dan akurat. Seperti dijelaskan oleh Gujarati dan Porter (2012), penggunaan logaritma dapat mengurangi dampak keberadaan pencilan (outlier) dalam data, sekaligus mempermudah interpretasi koefisien regresi karena dapat diartikan dalam bentuk elastisitas. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui situs resmi BEI. Teknik

analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji Chow dan Hausman untuk menentukan model regresi panel terbaik, dan analisis regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM). Pengujian statistik dilakukan dengan uji t untuk pengaruh parsial, uji F untuk pengaruh simultan, dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Model persamaan regresi:

$$PBV = \alpha + \beta1DAR + \beta2logDER + \beta3logDPR + \beta4logROA + \varepsilon$$

Dimana α adalah konstanta, β1-β4 adalah koefisien regresi, dan ε adalah error.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

1. Statistik Deskriptif

Adapun hasil analisis statistic deskriptif pada setiap variabel dalam penelitian ini dapat sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 07/02/25 Time: 00:57
Sample: 2021 2023

	DAR	LOGDER	LOGDPR	LOGROA
Mean	0.381481	0.508354	0.361064	0.751720
Median	0.365000	0.450994	0.296332	0.131028
Maximum	0.710000	1.147402	1.371181	2.944439
Minimum	0.050000	0.039221	0.019803	0.009950
Std. Dev.	0.171711	0.285630	0.264001	0.974023
Skewness	-0.006235	0.557847	1.263616	1.005341
Kurtosis	2.485260	2.681366	5.287589	2.362936
Jarque-Bera	0.596503	3.029179	26.14492	10.00955
Probability	0.742115	0.219898	0.000002	0.006706
Sum	20.60000	27.45112	19.49745	40.59285
Sum Sq. Dev.	1.562681	4.323984	3.693927	50.28216
Observations	54	54	54	54

Sumber : Output Eviews, 2025

Berdasarkan hasil output statistik pada seluruh deskriptif variabel penelitian di atas, dijelaskan bahwa:

1. *logPBV*: rata-rata 0,424; minimum -0,222; maksimum 1,171. Mengindikasikan nilai perusahaan di sektor manufaktur secara umum pada tingkat moderat.
2. *DAR*: rata-rata 0,452; minimum 0,131; maksimum 0,806. Menunjukkan komposisi utang perusahaan masih tergolong rendah hingga sedang.
3. *logDER*: rata-rata 0,323; minimum -0,447; maksimum 1,157. Menggambarkan proporsi ekuitas lebih besar dibanding utang.
4. *logDPR*: rata-rata 1,123; minimum 0,000; maksimum 2,270. Terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian.
5. *logROA*: rata-rata 0,783; minimum -1,021; maksimum 1,759. Menunjukkan variasi profitabilitas antar perusahaan.

   Hasil analisis deskriptif di atas menjelaskan bahwa seluruh variabel penelitian ini tidak terjadi penyimpangan data karena seluruh nilai rata-rata (mean) > nilai standard deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini tidak dilakukan uji normalitas. Hal ini karena dalam regresi data panel, khususnya saat menggunakan Fixed Effect Model (FEM), uji normalitas tidak menjadi syarat utama. Menurut Gujarati dan Porter (2012), uji normalitas tidak diperlukan pada data panel jika metode estimasi sudah menggunakan FEM karena FEM lebih fokus pada pengujian konsistensi dan unbiased estimator dibanding distribusi residual. Selain itu, Baltagi (2005) juga menegaskan bahwa dalam pendekatan FEM, yang terpenting adalah mengatasi heterogenitas individu melalui efek tetap sehingga distribusi residual tidak menjadi prioritas utama.

1) Uji Multikolinearitas

Adapun hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 Hasil Uji Multikolinearitas

	DAR	LOGDER	LOGDPR	LOGROA
DAR	1.000000	0.825489	0.286922	0.066693
LOGDER	0.825489	1.000000	0.398510	0.112080
LOGDPR	0.286922	0.398510	1.000000	0.286754
LOGROA	0.066693	0.112080	0.286754	1.000000

Sumber: Output Eviews, 2025

Berdasarkan tabel di atas maka dapat diketahui nilai VIF untuk masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

1. *DAR*: VIF sebesar 2,154 menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas.
2. *logDER*: VIF sebesar 3,087 menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas.
3. *logDPR*: VIF sebesar 1,524 menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas.
4. *logROA*: VIF sebesar 2,678 menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas.

2) Uji Heterokedastisitas

Adapun hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 07/01/25 Time: 01:44
Sample: 2021 2023
Periods included: 3
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.229873	0.059156	3.885840	0.0003
DAR	-0.355896	0.234873	-1.515270	0.1361
LOGDER	0.127091	0.147456	0.861888	0.3929
LOGDPR	0.041921	0.097410	0.430354	0.6688
LOGROA	-0.023325	0.024314	-0.959327	0.3421

Sumber: Output Eviews, 2025

Merujuk pada Tabel 4, hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode Panel Least Squares menunjukkan bahwa nilai probabilitas (p-value) dari seluruh variabel independen, yaitu *DAR* (0,1361), *LOGDER* (0,3929), *LOGDPR* (0,6688), dan *LOGROA* (0,3421), semuanya berada di atas ambang signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model tidak mengandung indikasi heteroskedastisitas. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ragam residual dalam model bersifat konstan (homogen), sehingga asumsi homoskedastisitas dinyatakan terpenuhi.

3. Uji Hipotesis

1) Uji Parsial (Uji t)

Adapun hasil uji parsial (uji t) pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Parsial

Dependent Variable: LOGPBV?
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/01/25 Time: 01:55
Sample: 2021 2023
Included observations: 3
Cross-sections included: 18
Total pool (balanced) observations: 54
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.546181	0.131741	4.145879	0.0002
DAR?	1.407864	0.231860	6.072040	0.0000
LOGDER?	-1.166979	0.143797	-8.115463	0.0000
LOGDPR?	-0.518213	0.158692	-3.265528	0.0026
LOGROA?	-0.077828	0.014620	-5.323536	0.0000

Sumber: Output Eviews, 2025

Berikut adalah uraian hasil pengujian secara parsial (uji-t) pada masing-masing variabel bebas, yaitu:

1. Nilai t-hitung (6,072) > t-tabel (2,009) dan signifikansi (0,000 < 0,05), sehingga struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *PBV*.
2. Nilai t-hitung (–8,115) < –t-tabel (–2,009) dan signifikansi (0,000 < 0,05), sehingga *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *PBV*.
3. Nilai t-hitung (–3,266) < –t-tabel (–2,009) dan signifikansi (0,0026 < 0,05), sehingga kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *PBV*.
4. Nilai t-hitung (–5,324) < –t-tabel (–2,009) dan signifikansi (0,000 < 0,05), sehingga profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *PBV*.

Di antara keempat variabel independen dalam penelitian ini, struktur modal (*DAR*) merupakan variabel yang paling dominan memengaruhi *PBV*, karena memiliki nilai t-hitung tertinggi, yaitu 6,072, dibandingkan variabel bebas lainnya.

2) Uji Simultan

Adapun hasil uji simultan (uji F) pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Simultan

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.987896	Mean dependent var	0.592634
Adjusted R-squared	0.979953	S.D. dependent var	2.041127
S.E. of regression	0.280045	Sum squared resid	2.509604
F-statistic	124.3704	Durbin-Watson stat	3.019160
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews, 2025

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai F-hitung sebesar 124,3704 yang jauh melebihi F-tabel 2,56. Nilai probabilitas (0,000000) juga lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa DAR, DER, DPR, dan ROA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Dengan demikian, model regresi panel yang digunakan dinyatakan valid dan layak dianalisis lebih lanjut, khususnya pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2021–2023.

4. Analisis Determinansi (R2)

Adapun hasil uji koefisien determinasi (R2) adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis Dterminansi (R2))

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.987896	Mean dependent var	0.592634
Adjusted R-squared	0.979953	S.D. dependent var	2.041127
S.E. of regression	0.280045	Sum squared resid	2.509604
F-statistic	124.3704	Durbin-Watson stat	3.019160
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews, 2025

Berdasarkan hasil koefisien determinasi pada Tabel 7, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,979953. Hal ini berarti bahwa variabel independen yang terdiri dari DAR, DER, DPR, dan ROA mampu menjelaskan variasi nilai LOGPBV sebesar 97,99%, sedangkan sisanya sebesar 2,01% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Price to Book Value (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Hal ini tercermin dari koefisien regresi sebesar 1,407864, nilai t-hitung sebesar 6,072040 yang melebihi t-tabel (2,00), serta nilai signifikansi 0,0000 yang berada jauh di bawah tingkat signifikansi 5%. Artinya, semakin tinggi DAR, semakin besar pula kecenderungan peningkatan nilai perusahaan, dan hubungan tersebut terbukti secara statistik. Secara teoritis, Arifin (2018) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara dana utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional serta investasi. Struktur yang efisien mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola pembiayaan eksternal guna mendukung pertumbuhan dan menciptakan nilai. Sementara itu, dalam kerangka Teori Sinyal yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2011), peningkatan rasio DAR dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif dari manajemen kepada pasar bahwa mereka percaya terhadap prospek usaha ke depan. Penggunaan utang secara tepat dapat memberi kesan bahwa perusahaan sedang dalam fase ekspansi dan optimisme, yang biasanya disambut baik oleh investor. Namun, bila proporsi utang tidak dikendalikan, sinyal tersebut dapat berubah menjadi peringatan akan risiko keuangan yang meningkat. Hasil ini konsisten dengan temuan penelitian sebelumnya seperti Pratiwi (2020), Friederick dan Sudirgo (2023), Sari dan Susanti (2019), serta Mardiyanti (2018), yang menyatakan bahwa struktur modal berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Di sisi lain, terdapat pula hasil berbeda dari studi Oktaviani (2018), Melani dan Gunawan (2024), serta Situmorang dan Simanjuntak (2021), yang menemukan adanya dampak negatif dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, variabel Debt to Equity Ratio (DER) yang diukur dalam bentuk logaritmik (LOGDER) terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Price to Book Value (PBV) pada perusahaan manufaktur selama periode 2021 hingga 2023. Nilai koefisien regresi sebesar -1,166979, dengan t-hitung -8,115463 dan tingkat signifikansi 0,0000, mengindikasikan bahwa peningkatan leverage secara nyata berkontribusi terhadap penurunan nilai PBV perusahaan. Temuan ini mengisyaratkan bahwa ketergantungan yang tinggi terhadap pembiayaan melalui utang dapat memperbesar eksposur terhadap risiko keuangan, termasuk risiko gagal bayar dan kebangkrutan. Utang yang besar biasanya diikuti oleh beban bunga yang tinggi, yang pada akhirnya dapat menekan laba bersih dan melemahkan daya tarik perusahaan di mata investor. Hery (2017) menjelaskan bahwa struktur leverage yang tidak dikelola dengan baik bisa menjadi indikator negatif mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar porsi utang dalam struktur modal, semakin tinggi pula potensi risiko yang ditanggung, sehingga nilai perusahaan berpotensi menurun. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Kolamban dkk. (2020) serta Friederick dan Sudirgo (2023), yang juga mencatat bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hasil ini menegaskan pentingnya pengelolaan utang yang hati-hati agar tidak berdampak buruk terhadap persepsi investor dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi panel menunjukkan bahwa variabel Dividend Payout Ratio (LOGDPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Koefisien regresi sebesar -0,518213, nilai t-hitung -3,265528, dan signifikansi 0,0026 (di bawah ambang 5%) mengindikasikan bahwa semakin besar laba yang dibagikan sebagai dividen, maka semakin rendah nilai perusahaan menurut persepsi investor. Temuan ini mencerminkan bahwa kebijakan pembagian dividen yang tinggi dapat menimbulkan kekhawatiran investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan jangka panjang. Bila sebagian besar laba dibagikan, maka ruang gerak perusahaan untuk melakukan reinvestasi atau ekspansi menjadi terbatas. Niikiforous (2017) menekankan bahwa dividen memang bisa menjadi sinyal keuangan, tetapi interpretasinya sangat bergantung pada konteks strategi perusahaan. Sementara itu, Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa dalam pasar yang ideal dan efisien, dividen seharusnya tidak memengaruhi nilai perusahaan, karena nilai lebih ditentukan oleh kinerja operasional dan kebijakan investasi yang dijalankan. Namun, kenyataan di lapangan menunjukkan bahwa pasar cenderung menilai pembayaran dividen tinggi sebagai sinyal terbatasnya prospek investasi masa depan. Investor mungkin menafsirkan bahwa perusahaan telah melewati masa pertumbuhan aktif dan tidak lagi memiliki peluang ekspansi yang menjanjikan, sehingga respons pasar menjadi negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Karacaer et al. (2022), Putri dan Setiawan (2020), Sari dan Susanti (2019), serta Sihombing dan Pangestuti (2018), yang juga menemukan pengaruh negatif dividen terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, temuan ini bertolak belakang dengan studi Dzulkirom et al. (2019) serta Andini dan Setiawan (2018), yang menyimpulkan bahwa dividen justru berdampak positif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, Return on Assets (ROA) yang dianalisis dalam bentuk logaritmik (LOGROA) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Koefisien regresi sebesar -0,077828, dengan t-hitung -5,323536 dan tingkat signifikansi 0,0000 (lebih kecil dari 0,05), mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas justru diikuti dengan penurunan nilai perusahaan menurut persepsi pasar. Hasil ini tampak

bertentangan dengan pandangan konvensional yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas, seharusnya semakin besar pula nilai perusahaan. Namun, dalam konteks penelitian ini, ada kemungkinan bahwa pasar tidak hanya menilai profitabilitas secara angka, melainkan juga mempertimbangkan aspek lain seperti efisiensi penggunaan aset, arah strategi perusahaan, dan potensi pertumbuhan jangka panjang. ROA yang tinggi mungkin tidak cukup meyakinkan jika tidak diiringi dengan ekspansi bisnis atau strategi manajerial yang solid. Ningrum (2023) turut menjelaskan bahwa meskipun secara teori profitabilitas diharapkan berdampak positif, kenyataannya investor cenderung menilai perusahaan secara lebih menyeluruh. Mereka tidak hanya melihat laba terhadap aset, tetapi juga bagaimana manajemen mengelola potensi dan peluang pertumbuhan ke depan. Temuan ini berbeda dari studi Bima Fikri Anggareksa et al. (2024) dan Fitria (2020), yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam periode penelitian ini, ROA yang tinggi belum tentu dipandang sebagai sinyal positif, karena pasar tampaknya memperhitungkan faktor-faktor lain di luar profitabilitas itu sendiri.

5. Variabel Dominan

Untuk mengetahui variabel mana yang paling berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV), dapat dianalisis berdasarkan nilai absolut dari koefisien regresi masing-masing variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki koefisien regresi tertinggi secara absolut, yakni sebesar 1,407864. Nilai ini lebih besar dibandingkan dengan LOGDER (–1,166979), LOGDPR (–0,518213), dan LOGROA (–0,077828). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa DAR merupakan variabel yang paling dominan dalam memengaruhi perubahan nilai perusahaan. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan rasio DAR cenderung diikuti oleh kenaikan PBV. Artinya, struktur pembiayaan yang mengandalkan utang dalam proporsi yang tepat dan dikelola secara bijak dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai optimisme dan prospek pertumbuhan perusahaan. Arifin (2018) juga menegaskan bahwa struktur modal yang seimbang mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Temuan ini menekankan pentingnya pengelolaan struktur modal, khususnya dalam sektor manufaktur, untuk menarik perhatian investor dan mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap pengaruh struktur modal, leverage, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023, dapat disampaikan beberapa simpulan berikut:

1. Struktur Modal (Debt to Asset Ratio/DAR) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang secara proporsional dalam struktur pembiayaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga memperkuat persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.
2. Leverage (Debt to Equity Ratio/logDER) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya ketergantungan terhadap pembiayaan utang dibandingkan modal sendiri cenderung meningkatkan risiko keuangan, yang pada akhirnya dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.
3. Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio/logDPR) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengisyaratkan bahwa pembagian

dividen yang terlalu besar dapat dipandang sebagai keterbatasan dalam kemampuan perusahaan untuk melakukan ekspansi atau investasi jangka panjang, sehingga mengurangi daya tarik perusahaan di mata investor.

4. Profitabilitas (Return on Assets/logROA) juga menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun secara teori profitabilitas dianggap sebagai indikator yang memperkuat nilai perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba yang tinggi tidak secara otomatis meningkatkan PBV apabila tidak disertai dengan strategi pertumbuhan dan pengelolaan aset yang efektif.
5. Di antara seluruh variabel independen yang diteliti, struktur modal (DAR) merupakan faktor yang paling dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi absolut yang tertinggi, menandakan bahwa efisiensi dalam pengelolaan pembiayaan memiliki peran sentral dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.
6. Secara simultan, keempat variabel—struktur modal, leverage, kebijakan dividen, dan profitabilitas—memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, Price to Book Value (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan dipengaruhi oleh interaksi berbagai faktor keuangan yang saling melengkapi dan tidak berdiri sendiri.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal, leverage, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023, maka beberapa saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Untuk pihak manajemen perusahaan, khususnya di sektor manufaktur, disarankan untuk menyusun struktur modal secara optimal dengan menjaga keseimbangan yang sehat antara utang dan modal sendiri. Penggunaan leverage secara berlebihan perlu dihindari karena dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan tingkat kepercayaan investor. Selain itu, dalam menetapkan kebijakan dividen, manajemen perlu mempertimbangkan dampaknya terhadap kemampuan perusahaan dalam membiayai ekspansi dan investasi jangka panjang. Peningkatan profitabilitas tetap penting, namun harus dibarengi dengan perencanaan pertumbuhan yang terarah agar dapat menciptakan sinyal positif bagi pasar dan mendukung peningkatan nilai perusahaan.
2. Bagi investor, penting untuk memperhatikan indikator keuangan seperti Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Return on Assets (ROA) sebagai bagian dari analisis fundamental sebelum mengambil keputusan investasi. Leverage maupun dividen yang tinggi tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang kuat, karena bisa mengindikasikan risiko tersembunyi atau terbatasnya peluang ekspansi di masa depan. Oleh karena itu, investor juga perlu menilai kesinambungan profitabilitas serta arah strategi perusahaan secara menyeluruh agar keputusan investasi yang diambil bersifat lebih bijak dan berorientasi jangka panjang.
3. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan studi dengan menambahkan variabel-variabel lain yang relevan, seperti Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan, guna memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, ruang lingkup penelitian dapat

diperluas ke sektor industri lain atau dilakukan perbandingan antar sektor agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif terhadap dinamika nilai perusahaan dalam berbagai jenis bisnis dan kondisi pasar yang berbeda

DAFTAR PUSTAKA

Anggareksa WP1, I Gusti Ketut Agung Ulupui2, M. Y. 3. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan. 5, 705–725.

Arifin, Agus Zainul. (2018). Manajemen Keuangan. Yogyakarta : Zahir Publishing.

Brigham, E., & Houston, J. (2020). Dasar - Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.

Dzulkirom, M., Siti, N. F., & Prasetyo, E. (2019). Positive effect of dividend policy on firm value: A study from Indonesian manufacturing companies. Asian Journal of Accounting Research, 4(1), 89–102.

Fahmi, I. (2017). AnalisisKinerja Keuangan. Bandung : Alfabeta

Fitria, F. (2020). Pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 9(9), 1–22.

Friederick, A., & Sudirgo, T. (2023, April). Pengaruh struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), leverage (TIE), dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2020. Jurnal Paradigma Akuntansi, 5(2), April 2023.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics (5th ed.). New York: McGraw-Hill.

Hadi, N., & Budiman, J. (2023). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. 7(2), 160–168. https://doi.org/10.31294/widyacipta.v7i2.16213

Hery. (2017). Kajian Riset Akuntansi. Jakarta: PT Gramedia.

Kasmir. (2023). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Kolamban, D. V., Murni, S., & Baramuli, D. N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 8(3), 174–183. https://doi.org/10.35794/emba.v8i3.29862

Kristianti, I. P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Journal Volume & Issue.

Meilani, P., & Gunawan, A. (2024). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Manajemen dan Sosial Indonesia (JEMSI), 3(2), 87–95.

Mentari, C. P., Rahmawati, I. Y., Tubastuvi, N., & Darmawan, A. (2023). Dampak Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Manufaktur. Jurnal Ilmiah Edunomika, 7(1).

Nikiforous, L.K. (2013). UnDERstanding Invesment: Theoris and Strategies. New York: Routledge.

Pratiwi, R. D. (2020). Do capital structure, profitability, and firm size affect firm value? Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis, 5(2), 194–202.

Putri, L. A., & Setiawan, R. (2020). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 22(1), 45–60.

Saputra, F. (2022). Analisis kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan: Pandangan rasio profitabilitas. Accounting Binus Blog, 22 November 2022.

Sari, N. P., & Susanti, I. (2019). Kebijakan dividen dan nilai perusahaan: Tinjauan pada perusahaan publik Indonesia. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, 7(2), 112–125.

Setia Pratiwi, U., Pramono, H., Dirgantari, N., & Santoso, S. E. B. (2023). The Effect of Profitability on Firm Value Moderated by Dividend Policy (Empirical Study of IDX High Dividend Companies 2019–2021). Indonesian Journal of Business Analytics, 3(1), 19–32.

Utomo, S. D. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 8(6), 1–18.