

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Resiko Bisnis sebagai Moderasi pada Perusahaan Manufaktur BEI Periode 2018-2020

Berar Fathia Geralin¹, Eko Purwanto²

^{1,2}Program Studi Manajemen Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Surabaya
ekopasca@upnjatim.ac.id²

ABSTRACT

The value of the company is reflected in the company's performance in the share price which is built by supply and demand in the capital market, and reflects the public's evaluation of the company's performance. This study aims to prove (1) the effect of capital structure on firm value, (2) the impact of dividend policy on firm value, (3) the relationship between business risk in moderating capital structure and firm value, and (4) the impact of business risk on firm value. The moderating effect of the relationship between dividend policy and firm value. This research took 12 manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange from 2018 - 2020 as research objects, and the sampling technique used the purposive sampling method, so that a sample of 36 companies was obtained. The data analysis method is Moderated Regression Analysis (MRA). The results of the study prove that Capital Structure has a positive insignificant impact on Firm Value, Dividend Policy has a significant positive impact on Firm Value, Business Risk moderates the relationship between Capital Structure and Firm Value, and Business Risk moderates the relationship between Dividend Policy and Firm Value.

Keywords: *capital structure, dividend policy, firm value and business risk.*

ABSTRAK

Nilai perusahaan tercermin dari kinerja perusahaan, harga saham yang dibangun dari penawaran serta permintaan di pasar modal, dan mencerminkan evaluasi publik terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini memiliki tujuan guna membuktikan dampak struktur modal pada nilai perusahaan, dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, hubungan antara risiko bisnis dalam memoderasi struktur modal dan nilai perusahaan, dan dampak risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Pengaruh moderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Riset ini mengambil 12 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 - 2020 sebagai objek penelitian, dan teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, sehingga mendapat sampel sejumlah 36 perusahaan. Dengan metode analisis data yaitu Analisis Regresi yang Dimoderasi (MRA). Hasil penelitian membuktikan jika Struktur Modal berdampak tidak signifikan positif pada Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen berdampak signifikan positif pada Nilai Perusahaan, Risiko Bisnis memoderasi hubungan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan, Risiko Bisnis memoderasi hubungan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan.

Kata kunci: *struktur modal, kebijakan dividen, nilai perusahaan dan risiko bisnis.*

PENDAHULUAN

Di masa globalisasi dikala ini industri manufaktur setiap tahunnya terus mengalami pertumbuhan, hal ini mengakibatkan persaingan dunia usaha terutama disektor perekonomian terus menjadi bertambah, oleh karena itu, setiap negara perlu lebih maju dan berkembang agar kesejahteraan rakyatnya merata. Dari sekian banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, industri manufaktur merupakan perusahaan yang dominan. Banyaknya perusahaan dalam industri menyebabkan persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur dalam situasi ekonomi saat ini. Persaingan dalam industri manufaktur telah memungkinkan semua perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat terus mencapai tujuannya. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Bringham and Gapensi, 1996) dalam (Hasnawati & Sawir, 2015).

Nilai suatu perusahaan tercermin dari kinerja perusahaan dari harga saham yang dibuat oleh penawaran serta permintaan pasar modal, dan mencerminkan evaluasi publik terhadap kinerja perusahaan. Industri pasti telah menghasilkan uang dari strategi ini. Setiap perusahaan memerlukan investor untuk menggerakkan usahanya guna mewujudkan sumber pendanaan.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset perusahaan. Nilai perusahaan artinya asumsi investor atas potensi perusahaan untuk sukses di masa depan. Hal ini juga berkaitan erat dengan harga maupun nilai saham. Harga saham yang besar juga mewujudkan perusahaan menjadi berharga. Semakin besar nilai perusahaan, semakin kaya pemegang sahamnya. (Hasnawati, 2005). Jika perusahaan berjalan dengan baik, perusahaan itu layak.

Di bawah ini adalah data nilai perusahaan 2018-2020 untuk harga PBV versus nilai buku untuk perusahaan yang terdaftar di BEI, yaitu :

Tabel 1.1.
Nilai PBV Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2018-2020 dalam Persentase (Ratio)

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Nilai Perusahaan		
			2018	2019	2020
1	ADMG	PT. Polychem Indonesia Tbk	4,54	5,60	1,41
2	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	1,80	1,62	0,27
3	BOLT	PT. Garuda Metalindo Tbk	2,82	2,75	2,31
4	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk	14,84	15,29	8,26
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	4,23	4,05	4,27
6	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	4,48	4,15	3,27
7	GDYR	PT. Goodyear Indonesia Tbk	16,70	16,22	12,49
8	GGRM	Gudang Garam Tbk	3,20	1,98	1,34
9	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk	0,45	0,40	0,14
10	INTA	PT. Intraco Penta Tbk	3,34	8,35	4,30
11	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2,83	3,01	1,81
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk	4,15	4,70	4,05
13	LION	Lion Metal Works Tbk	0,66	0,58	0,28
14	LPIN	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	0,41	0,34	0,19
15	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	1,49	1,00	0,58
16	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk	1,32	1,14	0,86
17	PRAS	PT. Selamat Sempurna Tbk	0,20	0,18	0,21
18	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	4,42	5,82	7,03
19	SMSM	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	3,63	4,16	2,29
20	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	13,62	11,18	5,95
21	TGKA	PT. Tigaraksa Satria Tbk	2,05	2,36	2,85
22	TRST	PT. Tunas Ridean Tbk	0,51	0,51	0,38
23	TURI	PT. Trias Sentosa Tbk	2,35	1,75	1,44
24	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	47,47	67,89	61,23
RATA-RATA			5,89	6,87	5,30

Dari data di atas dapat dilihat, nilai perusahaan yang tergambar dalam nilai PBV mengalami instabilitas dan terlihat jelas bahwa hampir semua perusahaan di tahun 2020 mengalami penyusutan. Dari mean PBV pada tahun 2018 sebesar 5,89, sedangkan pada tahun 2019 PBV mengalami kenaikan menjadi 6,87. Namun pada tahun 2020 PBV mengalami penurunan menjadi 5,30. Fenomena ini membuktikan adanya instabilitas nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang mengalami peningkatan dan penyusutan.

Seiring dengan meningkatnya kemajuan ekonomi dalam negeri sektor manufaktur memiliki rata-rata pertambahan harga saham tertinggi dibandingkan pada perusahaan industri lain dan disimpulkan jika perusahaan manufaktur ialah kelompok perusahaan yang bertumbuh pesat pada usaha serta perdagangannya yang nilainya sangat besar, dan terlihat dari tingkat harga saham. Selanjutnya, perusahaan manufaktur ialah perusahaan yang paling besar mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan paling aktif memperdagangkan saham dibandingkan perusahaan non-manufaktur. Dapat dibuktikan jika perusahaan manufaktur punya tingkat nilai perusahaan yang besar yang diwujudkan dengan besarnya tingkat harga sahamnya.

Bersumber pada rumusan permasalahan diatas tujuan riset ini merupakan: Untuk membuktikan pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Serta untuk membuktikan pengaruh Resiko Bisnis memoderasi hubungan antara Struktur Modal dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE PENELITIAN

Metodologi dalam penelitian ini, adalah metode kuantitatif. Metode ini digunakan untuk menunjukkan korelasi variabel dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis*.

Variabel bebas yaitu Struktur Modal (X_1), Kebijakan Deviden (X_2), Resiko Bisnis (Z). Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan (Y). Teknik analisis data penelitian yaitu *Moderated Regression Analysis* yang perhitungannya menggunakan *software IBM SPSS Statistics 24*. Hipotesis dalam penelitian ini dapat diuji dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z_1 + \beta_3 Z_1 + e$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
X_1	= Struktur Modal
X_2	= Kebijakan Deviden
Z	= Resiko Bisnis
e	= error

Selanjutnya berkenaan dengan sampel, jenis, sumber dan metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian maka diketahui bahwa penentuan sampel yang digunakan diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (Sugiyono, 2015) teknik *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan membuat penentuan atau pertimbangan terlebih dahulu. Pertimbangan tersebut yang pada akhirnya menjadi kriteria khusus atau karakter dari sampel. Kriteria sampel yaitu perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 - 2020, serta perusahaan yang mengeluarkan deviden tahun 2018-2020.

Tabel 3.2. Pemilihan Sampel

Perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI pada periode 2018-2020	24
Perusahaan manufaktur yang tidak mengeluarkan deviden dari tahun 2018-2020	12
1. PT. Polychem Indonesia Tbk	
2. PT. Garuda Metalindo Tbk	
3. PT. Goodyear Indonesia Tbk	
4. Gudang Garam Tbk	
5. PT. Gajah Tunggal Tbk	
6. PT. Intraco Penta Tbk	
7. Lion Metal Works Tbk	
8. PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	
9. Malindo Feedmill Tbk	
10. PT. Selamat Sempurna Tbk	
11. PT. Tigaraksa Satria Tbk	
12. PT. Tunas Ridean Tbk	
Total perusahaan yang dijadikan sampel	12

Berdasarkan kriteria tersebut, maka dari 24 perusahaan manufaktur yang ada, hanya diambil 12 perusahaan. Dari 12 perusahaan manufaktur akan dilakukan observasi deviden selama 3 tahun terakhir. Perusahaan manufaktur tersebut di antaranya adalah: PT. Astra Otoparts Tbk (AUTO), PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM), Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW), Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP), Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Panca Budi Idaman Tbk (PBID), PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk (SMSM), PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL), PT. Trias Sentosa Tbk (TURI), Unilever Indonesia Tbk (UNVR).

Kemudian, mengenai jenis data dalam penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu jenis data yang sebelumnya sudah tersedia dan berasal dari suatu lembaga atau pihak lainnya yang dapat digunakan langsung oleh peneliti. Sedangkan mengenai sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur dan harga saham yang dapat diakses melalui link www.idx.co.id.

Adapun metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi dan studi kepustakaan. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data, mencatat dan mengkaji data pada laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Sedangkan metode studi kepustakaan dilakukan dengan pencarian informasi dari buku, literatur, catatan, dan berbagai laporan yang berkaitan dengan masalah dalam penelitian, yaitu nilai perusahaan, struktur modal, kebijakan deviden, dan resiko bisnis.

Berdasarkan latar belakang masalah serta kajian pustaka dan landasan teori yang telah dijelaskan di atas, maka hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Struktur Modal Berdampak pada Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
- b. Kebijakan Deviden Berdampak pada Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

- c. Resiko Bisnis Memoderasi Hubungan Antara Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan Nilai Perusahaan
- d. Resiko Bisnis Memoderasi Hubungan Antara Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan Nilai Perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Berdasarkan penjelasan pada poin-poin sebelumnya, yaitu dari latar belakang pendahuluan, tinjauan pustaka dan metodologi dalam penelitian. Berdasarkan hasil pengumpulan data yang dilanjutkan dengan pengolahan data, diperoleh hasil sebagai berikut:

Nilai Perusahaan

Pada variabel nilai perusahaan ini menggunakan indikator Price Book Value (PBV). PBV ialah rasio yang membuat seberapa besar pasar mengapresiasi nilai buku saham suatu perusahaan. PBV yang lebih besar berarti pasar yakin pada prospek perusahaan.

Tabel 4.1
Data Nilai Perusahaan (PBV) Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Price Book Value (<i>Ratio</i>)		
			2018	2019	2020
1	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	1,8	1,62	0,27
2	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk	14,84	15,29	8,26
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	4,23	4,05	4,27
4	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	4,48	4,15	3,27
5	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2,83	3,01	1,81
6	KLBV	Kalbe Farma Tbk	4,15	4,7	4,05
7	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk	1,32	1,14	0,86
8	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	4,42	5,82	7,03
9	SMSM	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	3,63	4,16	2,29
10	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	13,62	11,18	5,95
11	TURI	PT. Trias Sentosa Tbk	2,35	1,75	1,44
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	47,47	67,89	61,23
JUMLAH			105,1	124,8	100,73
RATA-RATA			8,762	10,4	8,39417

Berdasarkan pengukuran yang telah dilakukan diketahui jika mean PBV dalam 12 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020 mengalami instabilitas dan cenderung menurun. Pada tahun 2018 rata-rata PBV sebesar 8,76 kali, mengalami kenaikan di tahun 2019 sebesar 10,4 kali, kemudian turun 8,39 kali di tahun 2020.

Struktur Modal

Pada variabel struktur modal ini menentukan indikator Debt to Equity Ratio (DER). DER adalah skala guna memperkirakan keseimbangan antara beban perusahaan dan modal sendiri. Artinya kekuatan perusahaan untuk menanggung beban utangnya serta jaminan modal sendiri.

Tabel 4.2
Data Struktur Modal (DER) Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Dept to Equity Ratio(Ratio)		
			2018	2019	2020
1	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	41,07	37,47	34,69
2	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk	34,51	26,66	26,48
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	42,57	39,3	33,45
4	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	155,7	129,13	151,21
5	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	19,67	16,7	18,9
6	KLBV	Kalbe Farma Tbk	18,64	21,31	23,46
7	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk	48,67	40,2	25,53
8	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	14,99	15,41	19,49
9	SMSM	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	30,27	27,22	27,45
10	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	164,27	163,09	175,42
11	TURI	PT. Trias Sentosa Tbk	69,79	59,33	48,94
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	157,62	290,95	315,9
JUMLAH			797,77	866,77	900,92
RATA-RATA			66,48	72,23	75,08

Berdasarkan pengukuran yang telah dilakukan diketahui jika mean DER dalam 12 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020 mengalami kenaikan. Pada tahun 2018 rata-rata DER sebesar 66,48 kali, mengalami kenaikan di tahun 2019 sebesar 72,73 kali, kemudian naik 75,08 kali di tahun 2020.

Kebijakan Deviden

Pada variabel kebijakan dividen ini menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR). Skala melihat ukuran income yang dibayarkan kepada investor sebagai dividen.

Tabel 4.3
Data Kebijakan Dividen (DPR) Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Kebijakan Dividen (%)		
			2018	2019	2020
1	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	0,34	0,31	-5,35
2	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk	0,98	1,08	-1,58
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0,2	0,53	0,3
4	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	0,29	0,59	1,29
5	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2,25	1,1	1,48
6	KLBV	Kalbe Farma Tbk	0,47	0,48	0,44
7	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk	0,27	0,42	0,3
8	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,99	0,79	0,83
9	SMSM	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	0,47	0,52	0,63
10	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	0,14	0,05	0,02
11	TURI	PT. Trias Sentosa Tbk	0,25	0,29	2,35
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0,77	1,24	1,03
JUMLAH			7,42	7,4	1,74
RATA-RATA			0,62	0,62	0,15

Berdasarkan pengukuran yang telah dilakukan diketahui jika mean DPR dalam 12 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020 mengalami penurunan. Pada tahun 2018 rata-rata DPR sebesar 0,62 kali, di tahun 2019 sebesar 0,62 kali, kemudian penurunan 0,15 kali di tahun 2020.

Risiko Bisnis

Pada variabel resiko bisnis ini menggunakan indikator *Degree of Operating Leverage* (DOL). *Degree of Operating Leverage* merupakan ukuran bagaimana pendapatan operasional perusahaan akan berubah seiring dengan perubahan penjualan. Perusahaan dengan rasio leverage operasi yang tinggi memiliki proporsi biaya tetap yang besar, yang berarti bahwa peningkatan penjualan yang substansial akan membawa perubahan laba yang lebih besar.

Tabel 4.4
Data Resiko Bisnis (DOL) Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Risiko Bisnis (DOL)		
			2018	2019	2020
1	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	1,58	52,08	3,87
2	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk	-2,18	3,4	3,85
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	8,73	-2,56	-8,98
4	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	-1,41	0,03	16,02
5	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	-7,34	12,66	0,5
6	KLBV	Kalbe Farma Tbk	0,46	0,39	3,12
7	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk	1,1	-3,53	-3,91
8	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	3,7	11,23	1,34
9	SMSM	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	0,84	-5,08	0,87
10	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	1,05	0,15	0,02
11	TURI	PT. Trias Sentosa Tbk	5,06	-1,95	2,29
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	20,71	-6,99	-60,35
JUMLAH			32,3	59,32	-41,39
RATA-RATA			2,69	4,94	-3,45

Berdasarkan pengukuran yang telah dilakukan diketahui jika mean DOL dalam 12 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020 mengalami instabilitas dan cenderung menurun. Pada tahun 2018 rata-rata DOL sebesar 2,69 kali, di tahun 2019 sebesar 4,94 kali, kemudian penurunan -3.45 kali di tahun 2020.

HASIL UJI ASUMSI KLASIK

a. Hasil Regresi Moderasi

Berdasarkan proses analisis regresi moderasi yang telah dilakukan oleh peneliti, maka dapat diuraikan:

Tabel 4.
Hasil Regresi Moderasi Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-2,805	2,742		-1,023	,315
Struktur Modal	,140	,026	,679	5,302	,000
Kebijakan Deviden	2,566	1,910	,193	1,344	,189
Risiko Bisnis	,266	,253	,249	1,051	,301
Struktur Modal * Risiko Bisnis	,000	,001	-,063	-,218	,829
Kebijakan Deviden * Risiko Bisnis	-,442	,425	-,364	-1,041	,306

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

$$Y = \beta_0 + \beta_1X + \beta_2Z + \beta_3XZ + \epsilon_i$$

$$Y = 14,645 + 0,198 X - 0,165 Z - 30,999XZ - 0,010XZ + \epsilon_i$$

a. Konstanta (β_0) = -2,805

Nilai konstanta sebesar -2,805 menunjukkan apabila variabel Struktur modal, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis, Moderating X1Z, Moderating X2Z besarnya nol atau konstan, maka nilai dari Nilai Perusahaan adalah sebesar -2,805.

b. Koefisien Regresi Struktur Modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Koefisien X1 = 0,140 membuktikan adanya perubahan sejalan antara X1 dan Y yang berarti bahwa untuk setiap kenaikan satu unit struktur modal (X1) maka variabel nilai perusahaan (Y) meningkat sebesar 0,140 unit, dan sebaliknya, Modal Untuk setiap unit penyusutan struktur (X1), variabel nilai perusahaan (Y) menyusut sebesar 0,140 unit, dengan taksiran variabel independen lain dari model regresi tetap sama.

c. Koefisien Regresi Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Nilai koefisien X2 = 2,566 membuktikan adanya perubahan sejalan antara X2 dan Y artinya untuk setiap unit kenaikan kebijakan dividen (X2), Variabel nilai perusahaan (Y) meningkat 2.566 unit, dan sebaliknya, untuk setiap penyusutan menyusut unit kebijakan dividen (X2), variabel nilai perusahaan (Y) turun 2.566 unit, dengan taksiran bahwa variabel independen yang lain dari model regresi tetap.

d. Koefisien Regresi Moderasi X1*Z terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Nilai koefisien Moderasi X1*Z = 0,000 membuktikan perubahan sejalan antara Moderasi X1*Z dengan Y, artinya jika setiap peningkatan Moderasi X1*Z 1 satuan, variabel Nilai Perusahaan (Y) mengalami penyusutan sebesar 0,000 satuan, dan sebaliknya, setiap penyusutan Moderasi X1*Z satu satuan, variabel Nilai Perusahaan (Y) mengalami kenaikan sebesar 0,000 satuan, dengan taksiran jika variabel independen yang lain dari model regresi tetap.

e. Koefisien Regresi Moderasi X2*Z terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Nilai koefisien Moderasi X2*Z = -0,442 membuktikan perubahan tidak sejalan antara Moderasi X2*Z dengan Y, hal ini berarti jika setiap peningkatan Moderasi X2*Z 1 satuan, variabel Nilai Perusahaan (Y) mengalami penyusutan sebesar -0,442 satuan, dan sebaliknya, setiap penyusutan Moderasi X2*Z satu satuan, variabel Nilai Perusahaan (Y) mengalami kenaikan sebesar 0,442 satuan, dengan taksiran jika variabel independen yang lain dari model regresi tetap.

b. Hasil Uji Simultan

Berdasarkan hasil analisis uji F (uji kecocokan model) yang telah dilakukan oleh peneliti, membuktikan hasil yang signifikan, atau disimpulkan jika analisis regresi linier berganda sebagai alat analisis layak dan dapat digunakan sebagai alat analisis dengan tingkat signifikansi 0,000, atau analisis simultan berkorelasi. Berikut ialah hasil dari uji F yang dilakukan oleh peneliti:

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	5745,61	5	1149,12	11,366	,000 ^b
1 Residual	3033,04	30	101,101		
Total	8778,65	35			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden * Risiko Bisnis, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Risiko Bisnis, Struktur Modal * Risiko Bisnis

Dapat dilihat $F_{hitung} = 11,366$ serta $Sig. 0,000 < 0,05$: **Signifikan positif**, maka ada kesesuaian model dengan $Sig. 0,000 < 0,05$ maka artinya secara bersama-sama (simultan) Struktur Modal (X_1), Kebijakan Deviden (X_2), Risiko Bisnis (Z) dan Nilai Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas (Y).

c. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.
Hasil Regresi Moderasi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,805	2,742		-1,023	,315
Struktur Modal	,140	,026	,679	5,302	,000
Kebijakan Deviden	2,566	1,910	,193	1,344	,189
1 Risiko Bisnis	,266	,253	,249	1,051	,301
Struktur Modal * Risiko Bisnis	,000	,001	-.063	-.218	,829
Kebijakan Deviden * Risiko Bisnis	-.442	,425	-.364	-1,041	,306

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel *coefficients* dapat diambil kesimpulan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Struktur Modal berdampak positif pada Nilai Perusahaan tidak dapat diterima, serta koefisien sebanyak 0,140 serta tingkat sig. $0,000 < \alpha = 0,05$ dengan hasil **Tidak Signifikan (Positif)**.
2. Kebijakan Deviden berdampak positif Terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima, serta koefisien sebanyak 2,566 serta tingkat sig. $0,189 > \alpha = 0,05$ dengan hasil **Signifikan (Positif)**.
3. Risiko Bisnis memoderasi berdampak Struktur Modal pada Nilai Perusahaan dapat diterima, serta koefisien sebanyak 0,000 serta tingkat sig. $0,829 > \alpha = 0,05$ dengan hasil **Signifikan (Positif)**.
4. Risiko Bisnis memoderasi berdampak pada Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima, serta koefisien sebanyak -0,442 serta tingkat sig. $0,306 > \alpha = 0,05$ dengan hasil **Signifikan (Positif)**.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, penelitian ini membuktikan jika struktur modal berdampak positif tidak signifikan pada nilai perusahaan di perusahaan manufaktur. Artinya jika suatu perusahaan menggunakan hutang besar atau kecil maka tidak berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham, yang akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan besarnya kewajiban untuk membayar kembali pinjaman dan besarnya bunga yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan dengan fakta bahwa naik atau turunnya nilai DER tidak menjelaskan pengaruhnya terhadap naik atau turunnya harga saham perusahaan.

Pada penelitian ini menunjukkan tidak berpengaruhnya struktur modal terhadap harga saham nilai perusahaan yang tinggi, belum tentu menentukan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan juga sinyal yang diberikan belum dapat memberikan perubahan dalam harga saham. Sebagai perbandingan pada tahun 2018 PT Panca Budi Idaman Tbk mempunyai DER sebesar 48,67% dan harga saham sebesar Rp 1090, lebih kecil dari harga saham PT. Trias Sentosa Tbk sebesar Rp 1380 dan DER sebesar 69,79. Sedangkan perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk mempunyai DER sebesar 157,62 dan harga saham sebesar Rp 47.150, lebih besar dari harga saham perusahaan PT Fajar Surya Wisesa Tbk sebesar Rp 7.750 dan DER sebesar 155,7%. Penggunaan utang lebih diperhatikan artinya utang besar atau kecilnya tidak memiliki pengaruh terhadap naik dan turunnya harga saham pada nilai perusahaan.

Sejalan dengan temuan Pasaribu & Tobing (2017) bahwa struktur modal berpengaruh positif namun sederhana pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, riset ini membuktikan jika kebijakan dividen berdampak positif signifikan pada nilai perusahaan di perusahaan manufaktur. Nilai positif berarti nilai perusahaan akan meningkat dengan membagikan dividen. Pengaruh signifikan artinya variabel kebijakan dividen berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini menunjang teori bird-in-hand yang menerangkan investor lebih memilih industri yang memberikan dividen sebab ada kepastian tentang hasil investasinya serta bisa memprediksi ketidakpastian resiko sesuatu industri akan bangkrut. Tidak hanya itu, pembagian dividen kurang berisiko dibanding *capital gain*, sehingga pembayaran dividen yang besar akan meminimalkan pengeluaran modal serta dengan demikian menambah nilai perusahaan. Dapat disimpulkan jika kebijakan dividen bisa jadi mekanisme buat tingkatan nilai industri.

Hasil dari riset ini pula sejalan dengan hasil riset yang dilakukan oleh Melanie Sugiarto (2011) yang melaporkan jika kebijakan dividen mempengaruhi positif serta signifikan pada nilai perusahaan.

Risiko Bisnis Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dijelaskan jika pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai variabel moderasi berpengaruh signifikan positif, artinya Risiko Bisnis sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan antara Struktur Modal dengan

Nilai Perusahaan. Hasil pada riset ini menunjukkan bahwa memiliki pengaruh signifikan positif yang berarti risiko bisnis mampu moderasi hubungan pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar rasio debt to equity, maka semakin besar dana utang atas ekuitas yang digunakan oleh perusahaan dan nantinya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Budi Widiyo (2012) menjelaskan variabel risiko bisnis apabila variabel moderasi tidak berdampak dalam hubungan struktur modal. Dengan kata lain risiko bisnis tidak dapat memajukan kinerja keuangan saat struktur modal perusahaan tinggi, dan sebaliknya risiko bisnis tidak dapat memberikan kinerja keuangan saat struktur modal perusahaan melemah. Implikasi temuan ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan memperoleh dana dari pinjaman tidak mempertimbangkan risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, tetapi lebih cenderung karena adanya kemudahan untuk mendapatkan dana dari pinjaman.

Risiko Bisnis Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan jika pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai variabel moderasi berpengaruh signifikan namun menunjukkan hasil koefisien regresi bernilai negatif, artinya Risiko Bisnis sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan.

Hasil pada riset ini membuktikan jika memiliki dampak signifikan negatif artinya risiko bisnis mampu moderasi hubungan pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan membagikan dividen terhadap investor maka semakin turun risiko dan selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Evrila dan Andhi (2015), Efni dkk (2011), Yuliani dkk (2013). Pada penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. Dalam hal ini Investor menilai kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur tidak berdampak pada nilai perusahaan dan tidak mempertimbangkan kebijakan dividen dalam pertimbangan investasi di bidang manufaktur. Investor di industri ini lebih memperhatikan semua aspek keputusan investasi dan pembiayaan daripada kebijakan dividen.

Menurut Miller and Modigliani (MM) dalam Atmaja (2002:8) *dividend-independence theory* mengatakan jika nilai perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividennya dan teori *tax-advantaged* juga menyatakan jika berinvestasi pada Investor lebih menaksir laba ditahan karena keuntungan pajak. Hasil riset ini menunjukkan bahwa hal itu memiliki pengaruh negatif yang signifikan, menyiratkan bahwa risiko bisnis memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hal ini membuktikan jika semakin baik pembagian dividen perusahaan kepada investor maka semakin rendah risikonya, yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pendahuluan pada bab sebelumnya, tinjauan pustaka, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan, maka kesimpulan dari penelitian ini: Struktur modal tidak mampu berperan pada Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020.

Selanjutnya, Kebijakan Dividen mampu berperan pada Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020. Risiko bisnis mampu memoderasi Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020.

Selain itu, Risiko bisnis mampu memoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi peneliti lain untuk mengembangkan atau memperbaiki dan memperbaiki jika diperlukan. Berdasarkan temuan penelitian, penulis membuat rekomendasi sebagai berikut:

Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan DPR berperan terhadap Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan PBV pada perusahaan Manufaktur. Pembayaran dividen yang tinggi pada investor akan sangat berpengaruh pada masa depan perusahaan, sehingga informasi ini berguna untuk investor dalam menilai perusahaan untuk berinvestasi.

Risiko Bisnis sanggup memoderasi ikatan Struktur Modal terhadap Nilai Industri pada Industri Manufaktur, dimana hasil koefisiensinya bernilai positif, yang berarti sanggup memperlambat ikatan Struktur Modal terhadap Nilai Industri sebab bila pemasukan besar hingga risiko bisnis industri hendak besar sehingga industri tidak kurangi utang namun senantiasa memakai utang dalam memenuhi kebutuhan perusahaan.

Risiko Bisnis sanggup memoderasi ikatan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Industri pada Industri Manufaktur, dimana hasil koefisiensinya bernilai negatif, yang berarti mampu memperlambat hubungan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan karena semakin besar risiko bisnis akan membuat perusahaan membagikan dividen kepada investor demi menarik investor sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal tersebut tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan karena semata-mata nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan aktiva bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi kepada investor.

Untuk penelitian lebih lanjut. Penelitian ini hanya menggunakan 3 tahun, 2018, 2019 dan 2020. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk meningkatkan variabel yang memiliki dampak lebih besar terhadap harga saham (ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan utang, dll), dan menambah periode penelitian agar sampel penelitian lebih besar dan lebih beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume.1, No.2. Hal 1-9.
- Anita, Desi, dan Gio Asona Sembiring. 2016. "Analisis Pengaruh Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata) yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia Periode 2010-2014.” Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia 04 (04): 2580–3743.
- Asmarani, Nur’aeni. (2014). “Peningkatan Profesionalisme Guru Sekolah di Dasar”. Jurnal Administrasi Pendidikan. 2(1), 503-510. Atmaja, L. S. 2002. Manajemen Keuangan (Edisi Revisi). Yogyakarta: Andi
- Brigham dan Houston. 2009. “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan”, edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. 2010. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dermawan. Sjahrizal, 2007. Manajemen Keuangan Lanjutan. Edisi I. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dewi, I. A. P. T., & Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi, 26(1), 85-110.
- Efni, Yulia, dkk. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di BEI. Dalam Jurnal Aplikasi Manajemen Vol. 10, No.1, Maret 2012, Hal: 128-141 ISSN 1693-5241. Riau: Universitas Riau
- Fathoni, A. F., Efni, Y., & Handayani, M. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan yang Dimediasi oleh Risiko terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Periode 2008-2012) (Doctoral dissertation, Riau University).
- Fatimah, F., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur sektor barang. Jurnal ilmiah riset manajemen, 8(15).
- Ghozali, Imam. 2011. “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS”. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. “Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)”. Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan, Volume. 1, No.1. Hal 11-24.
- Harmono. (2011). Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasnawati 2005. Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan public di bursa efek Jakarta. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia. Vol.9. No.2. Pp. 117-127.
- Husnan, Suad. (2008). Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta
- Kasmir, 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Keown, Arthur J, David F. Scott, John D. Martin, J. William Petty. 2000. Dasardasar Manajemen Keuangan. Buku kedua. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.

- Laksono, D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN INFLASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(10).
- Laura, M., Tanjung, A. R., & Savitri, E. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi*, 25(1), 1.
- Margaretha, Farah. 2011. *Teori Dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo Gramedia Widiasarana Indonesia
- Pasaribu, D., & Lumbantobing, D. N. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Methosika: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 1(1), 32-44.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiarta, I. G. M. (2016). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, Dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *E-Jurnal manajemen*, 5(3).
- Pratiwi, N. P. Y., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. W. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 4(1).
- Purba, M. I., Sipayung, E. J. F., Crystalia, L., & Thomas, W. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2016-2018. *Warta Dharmawangsa*, 15(2), 209-220.
- Putri, Lidiya Afrida (2017) *Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi (Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei) Periode 2013-2015*. Bachelor Thesis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Riyanto, Bambang. 2012. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Keduabelas. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sari, E. L., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4).
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen keuangan teori, dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Senata, M. (2016). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 6(1), 73-84.
- Sjahrial, Dermawandan Djahotman Purba. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.