

Hubungan antara Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Metode Literatur Review

Bintang Armando Rotama *¹

M Jeffri Aprilianto ²

M Zidnal Falach ³

Cynthia Eka Violita ⁴

^{1,2,3,4} Program Studi Akuntansi, Universitas Nahdlatul Ulama Sidoarjo

*e-mail : bintangarmando3@gmail.com¹, jefriaprilianto450@gmail.com², falachzidnal@gmail.com³, cynthia401.mnj@unusida.ac.id⁴.

Abstrak

Struktur modal dan kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan strategis yang berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan metode literatur review. Data penelitian diperoleh dari berbagai artikel jurnal nasional dan internasional yang relevan dan dapat diakses secara terbuka. Hasil kajian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara positif maupun negatif, tergantung pada proporsi utang yang digunakan. Sementara itu, kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mekanisme sinyal kepada investor. Secara simultan, struktur modal dan kebijakan dividen mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara signifikan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan literatur keuangan perusahaan serta menjadi bahan pertimbangan praktis bagi manajemen dalam menentukan kebijakan keuangan yang optimal.

Kata kunci : Struktur modal, Kebijakan Dividen, Nilai perusahaan

Abstract

Capital structure and dividend policy are strategic financial decisions that play a crucial role in increasing firm value. This study aims to examine the relationship between capital structure and dividend policy on firm value using a literature review method. Data were obtained from various relevant, publicly accessible national and international journal articles. The study results indicate that capital structure significantly influences firm value, both positively and negatively, depending on the proportion of debt used. Meanwhile, dividend policy also influences firm value through a signaling mechanism to investors. Simultaneously, capital structure and dividend policy significantly explain variations in firm value. This study is expected to provide theoretical contributions to the development of corporate finance literature and provide practical considerations for management in determining optimal financial policies.

Keywords: Capital structure, Dividend policy, Firm value

PENDAHULUAN

Struktur modal dan kebijakan dividen merupakan dua keputusan keuangan yang paling penting dalam manajemen perusahaan, karena keduanya berhubungan langsung dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Struktur modal merujuk pada komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas, yang menentukan tingkat risiko, biaya modal, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen menggambarkan keputusan perusahaan mengenai seberapa besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan seberapa besar yang ditahan untuk keperluan pertumbuhan perusahaan. Dalam teori keuangan modern, kedua keputusan ini tidak berdiri sendiri, melainkan saling mempengaruhi dan membentuk keseimbangan antara kebutuhan pendanaan, risiko, serta ekspektasi investor.

Secara umum, perusahaan menghadapi dilema antara menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional yang meningkatkan risiko keuangan atau menggunakan ekuitas yang dapat mengurangi *leverage* tetapi melemahkan kontrol pemegang saham tertentu. Di sisi lain, pembagian dividen dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, stabilitas laba, dan kepercayaan manajemen terhadap prospek masa depan. Investor biasanya menilai dividen

sebagai sinyal positif mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Namun, perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi mungkin tidak memiliki ruang likuiditas yang cukup untuk membagikan dividen dalam jumlah besar. Hal ini menimbulkan pertanyaan penting mengenai bagaimana struktur modal mempengaruhi kebijakan dividen pada berbagai konteks perusahaan.

Fenomena empiris di berbagai negara, termasuk Indonesia, menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa perusahaan dengan *leverage* tinggi tetap mampu membagikan dividen secara konsisten, terutama perusahaan dengan arus kas kuat seperti sektor *consumer goods* dan telekomunikasi. Sebaliknya, sebagian perusahaan lain memilih menahan laba untuk memperkuat struktur modal dan membayar kewajiban utang, sehingga dividen menurun atau bahkan ditiadakan. Dalam beberapa kasus, perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga atau institusional cenderung menahan laba untuk menjaga kontrol perusahaan atau mendanai ekspansi, sehingga dividen bukan menjadi prioritas utama. Dinamika ini memperlihatkan bahwa hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen tidak bersifat universal, tetapi dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, industri, tata kelola, dan kondisi makro ekonomi.

Hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan adanya ketidakkonsistenan. Beberapa studi menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan dengan utang tinggi membutuhkan dana internal yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Sementara itu, studi lain menunjukkan pengaruh positif, terutama pada perusahaan yang menggunakan dividen sebagai mekanisme disiplin manajerial untuk menurunkan biaya keagenan akibat penggunaan utang. Bahkan, ada juga penelitian yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen, yang berarti perusahaan tetap mempertahankan kebijakan dividen stabil meskipun struktur modalnya berubah. Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya *research gap* yang membutuhkan penjelasan lebih mendalam serta sintesis dari berbagai penelitian sebelumnya.

Motivasi penelitian ini muncul dari kebutuhan untuk memperjelas hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen yang masih menjadi perdebatan akademik dan praktik bisnis. Mengetahui bagaimana utang dan dividen saling berkaitan sangat penting bagi investor, manajer keuangan, regulator, dan pemegang saham. Bagi investor, pemahaman ini membantu menilai risiko investasi dan kestabilan dividen. Bagi manajemen, penelitian ini memberikan landasan untuk merancang kebijakan keuangan yang optimal. Bagi akademisi, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur keuangan perusahaan dan membuka jalur untuk penelitian lanjutan. Dengan demikian, kajian ini tidak hanya relevan secara akademik, tetapi juga memberikan nilai praktis dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan masa kini.

Kajian Teori Struktur Modal

Menurut Kohar & Akramunnas, (2020) Struktur modal merupakan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi jangka panjang. Keputusan struktur modal menjadi krusial karena berpengaruh terhadap biaya modal, risiko keuangan, serta nilai perusahaan. Menurut teori keuangan, struktur modal yang optimal adalah struktur yang mampu meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*) dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller (1958) dalam teori klasiknya menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam praktik, asumsi pasar sempurna sulit terpenuhi. Oleh karena itu, berbagai teori lanjutan dikembangkan, seperti *Trade-Off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi memperoleh keuntungan pajak (*tax shield*), tetapi juga menghadapi risiko finansial yang lebih besar.

Selain itu, *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki hierarki pendanaan, di mana sumber dana internal lebih diprioritaskan dibandingkan utang, dan utang lebih disukai daripada penerbitan saham baru. Teori ini menekankan pentingnya asimetri informasi antara manajemen dan investor dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Dalam penelitian empiris terbaru, struktur modal umumnya diukur menggunakan rasio *leverage* seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) atau *Debt to Asset Ratio* (DAR), yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya.

Kebijakan Dividen

Menurut Abidin & Ziyad, (2020) Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dividen saham, atau menahan laba untuk reinvestasi. Kebijakan ini mencerminkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham yang mengharapkan pendapatan saat ini dan kebutuhan perusahaan untuk mendanai pertumbuhan di masa depan.

Menurut *Dividend Irrelevance Theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961), kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar sempurna. Namun, teori ini banyak dikritik karena mengabaikan faktor pajak, biaya transaksi, dan asimetri informasi. Sebagai respons, muncul *Bird in the Hand Theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan capital gain di masa depan karena dianggap lebih pasti dan berisiko rendah.

Selain itu, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen digunakan sebagai sinyal oleh manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. Peningkatan dividen sering diinterpretasikan sebagai sinyal positif, sedangkan penurunan dividen dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh pasar.

Kebijakan dividen biasanya diukur menggunakan rasio seperti *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau *Dividend Yield*, yang menunjukkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Hubungan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen

Menurut Pamungkas & Suprihatmi, (2024) Hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen merupakan salah satu isu penting dalam keuangan perusahaan karena keduanya sama-sama menggunakan laba sebagai sumber pendanaan. Secara teoritis, perusahaan dengan tingkat leverage tinggi cenderung membatasi pembagian dividen karena laba digunakan untuk memenuhi kewajiban utang dan pembayaran bunga. Hal ini sejalan dengan *Agency Theory*, yang menyatakan bahwa utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Namun, di sisi lain, beberapa perusahaan justru tetap membagikan dividen meskipun memiliki tingkat utang tinggi, sebagai upaya menjaga kepercayaan investor dan reputasi perusahaan di pasar modal. Dalam konteks ini, dividen berperan sebagai alat disiplin manajerial dan sinyal stabilitas keuangan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Septiani, (2017) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham. Nilai perusahaan menunjukkan tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan. Nilai perusahaan sering dijadikan indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi karena mencerminkan kondisi keuangan, stabilitas, serta prospek pertumbuhan perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai kebijakan keuangan, seperti struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Berdasarkan teori sinyal, keputusan keuangan yang diambil manajemen dapat memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan, sehingga memengaruhi penilaian pasar. Selain itu, teori keagenan menjelaskan bahwa kebijakan keuangan yang tepat dapat mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan umumnya diukur menggunakan indikator berbasis pasar seperti *Price to Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q* karena mampu mencerminkan penilaian investor secara langsung.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kualitatif dengan pendekatan literatur review (tinjauan pustaka sistematis). Metode ini bertujuan untuk mengkaji, menganalisis, dan mensintesis berbagai hasil penelitian terdahulu yang relevan guna memperoleh pemahaman komprehensif mengenai hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen pada perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari artikel ilmiah, jurnal nasional dan internasional bereputasi, serta buku teks yang relevan dengan topik penelitian. Sumber literatur dikumpulkan melalui database ilmiah yang bersifat *open access* seperti:

- Google Scholar
- Neliti
- Directory of Open Access Journals (DOAJ)
- Repository perguruan tinggi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Dewi et al., (2025) menyimpulkan bahwa struktur atau desain modal memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan melalui hasil pengujian statistik dengan nilai koefisien regresi sebesar 3,064 serta nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,000, yang berada jauh di bawah batas signifikansi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan dalam struktur modal secara nyata mampu meningkatkan nilai perusahaan, di mana semakin optimal desain modal yang diterapkan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dalam penilaian pasar.

Penelitian Purnama & Hamzah, (2023) menyimpulkan bahwa *Teori trade-off* dalam keuangan perusahaan menghadirkan pandangan yang berharga terhadap bagaimana struktur modal dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang dalam struktur modal, semakin besar biaya bunga yang mungkin diperlukan, dan jika ini melebihi manfaat pajak yang diperoleh, dampak negatif terhadap nilai perusahaan dapat terjadi. Jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran bunga atau pokok hutang, ini dapat mengakibatkan kerugian finansial yang serius, berdampak negatif pada persepsi investor, dan mengurangi nilai perusahaan. Selain itu, fleksibilitas keuangan juga dapat hilang akibat kewajiban pembayaran bunga yang tinggi, membatasi kemampuan perusahaan untuk mengatasi fluktuasi ekonomi atau perubahan pasar yang tak terduga. Pandangan investor juga menjadi perhatian dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi mungkin dianggap lebih berisiko oleh investor, yang dapat mengakibatkan penilaian rendah terhadap nilai perusahaan di pasar saham. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memahami persepsi investor dan mempertimbangkan dampaknya terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Dewi et al., (2025) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terbukti dengan nilai koefisien regresi sebesar -1,327 dengan p-value 0,486 lebih kecil dari 0,05 artinya angka tersebut signifikan karena ($p\text{-value} \leq 0,05$). Konsekuensi dari penelitian ini mendukung eksplorasi yang diarahkan oleh Anita dan Yulianto (2003) dengan hasil penelitian bahwa strategi laba yang diprosikan melalui proporsi pembayaran laba (DPR) secara bermakna mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian Purnama & Hamza, (2023) Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Diperkuat oleh teori signaling, teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal kepada investor tentang kesehatan dan prospek masa depan perusahaan. Pertama, dengan membayar dividen yang stabil dan wajar, perusahaan dapat menunjukkan kepada investor bahwa mereka memiliki arus kas yang cukup dan keuntungan yang berkelanjutan. Kedua, dengan meningkatkan dividen, perusahaan dapat mengindikasikan bahwa mereka percaya pertumbuhan masa depan akan menghasilkan arus kas yang lebih tinggi. Ini adalah sinyal positif bagi investor,

karena perusahaan hanya akan memilih untuk membayar dividen yang lebih besar jika mereka yakin bahwa pertumbuhan akan berkelanjutan dan menguntungkan. Jika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, hal ini dapat diartikan sebagai tanda bahwa manajemen memiliki keyakinan dalam kinerja masa depan, sehingga dapat memberikan keyakinan kepada investor dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, konsep teori signaling memberikan dasar yang kuat untuk memahami bagaimana kebijakan dividen dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai alat untuk mengirim sinyal tentang kesehatan keuangan dan prospek pertumbuhan, perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor dan akhirnya meningkatkan penilaian mereka terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Dewi et al., (2025) Konsekuensi dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan strategi laba secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dapat dibuktikan melalui hasil uji F dengan nilai F hitung sebesar 7,529 serta nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil uji F tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak dan signifikan, sehingga variabel struktur modal dan strategi laba secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara kuat dan bermakna.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil kajian literatur, dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi biaya modal, sementara struktur modal yang tidak seimbang dapat meningkatkan risiko dan menurunkan kepercayaan investor. Kebijakan dividen juga berfungsi sebagai sinyal bagi pasar mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap penilaian investor. Secara bersama-sama, struktur modal dan kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan kedua kebijakan tersebut secara terintegrasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., & Ziyad, M. (2011). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia). 91–102.
- Dendi Purnama¹, A. H. (2023). Mengurai Rahasia Nilai Perusahaan: Peran Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Penjualan. 16(2), 619–628.
- Dewi, P. P., Putra, A. E., & Putra, P. S. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. 316–328.
- Dian Shafira Refiana, S. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. 20(1), 1–12.
- Kohar, A. (n.d.). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. 1–16.
- Ponco Aji Pamungkas, S. (2024). Analisis Pengaruh Perputaran Aset , Struktur Modal dan Kebijakan Deviden terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023 Universitas Slamet Riyadi Surakarta , Indonesia. 3(3).
- Prisillia et al., (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. 25, 1–12.
- Rahayu, P., & Yani, A. (2021). Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. 4(2). <https://doi.org/10.32662/gaj.v4i2.1732>
- Septiani, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening.
- SUDANA, N. P. S. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Dengan Corporate Social Responsibility Manufaktur.
- Widiarsono, M., & Agustin, S. (2022). Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Modal Dan

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.
Wulandari, A., Hasbir, A. K., & Amir, M. F. (2025). Analisis Kebijakan Struktur Modal Dan Deviden Pada Bank Syariah Indonesia (PERIODE 2021-2023). 6(1), 1–13.