



Dampak Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bei

Padli. H^{1*}, Samirah Dunakhir², Nur Afiah³

^{1,2,3}*Program Studi SI Akuntansi, Jurusan Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Makassar, Indonesia*

**Email Korespondensi: fadlial120104@gmail.com*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bagi periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi daripada laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia dan laman web resmi setiap perusahaan. Populasi dalam penelitian ini terdiri daripada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel penelitian. Periode penelitian selama empat tahun menghasilkan 40 pemerhatian dalam bentuk data panel. Analisis data dilakukan menggunakan EVIEWS 12 dengan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahawa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), dengan koefisien sebesar 0,658679 dan kebarangkalian 0,0010. Hasil tersebut menunjukkan bahawa peningkatan DER diikuti dengan peningkatan PBV. Sementara itu, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai koefisien sebesar -0,073239 dengan kebarangkalian 0,7612, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Secara serentak, struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai kebarangkalian sebesar 0,002714. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,234152 menunjukkan bahawa struktur modal dan kebijakan dividen mampu menjelaskan 23,42% variasi nilai perusahaan, manakala 76,58% lagi dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Perusahaan Telekomunikasi, Bursa Efek Indonesia.

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of capital structure and dividend policy on the value of telecommunications companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2024 period. This study uses a quantitative approach with an associative method. The data used are secondary data obtained through documentation techniques from annual reports and financial statements of companies available on the Indonesia Stock Exchange and the official websites of each company. The population in this study consists of telecommunications companies listed on the Indonesia Stock

Exchange. Sampling was carried out using a purposive sampling technique based on predetermined criteria, resulting in 10 companies as research samples. The four-year research period resulted in 40 observations in the form of panel data. Data analysis was performed using EViews 12 with panel data regression. The results show that capital structure, proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), has a positive and significant effect on company value, proxied by Price to Book Value (PBV), with a coefficient of 0.658679 and a probability of 0.0010. These results indicate that an increase in DER in this study is followed by an increase in PBV, assuming other variables remain constant. Meanwhile, dividend policy, proxied by the Dividend Payout Ratio (DPR), has a coefficient of -0.073239 with a probability of 0.7612, so it has no significant effect on PBV. Simultaneously, capital structure and dividend policy have a significant effect on firm value with a probability value of 0.002714. The Adjusted R-squared value of 0.234152 indicates that capital structure and dividend policy are able to explain 23.42% of the variation in firm value, while the remaining 76.58% is explained by other factors outside the research model.

Keywords: Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value, Telecommunications Companies, Indonesia Stock Exchange.

PENDAHULUAN

Sektor telekomunikasi termasuk dalam kelompok industri strategis yang memegang peranan krusial dalam menggerakkan proses transformasi ekonomi berbasis digital di Indonesia. Kemajuan sektor ini tidak semata-mata tercermin dari bertambahnya jumlah pelanggan layanan, melainkan juga dari pergeseran pola konsumsi masyarakat yang kian mengandalkan teknologi digital dalam kehidupan sehari-hari. Mengacu pada data (Siaran Pers No. 80/HM/KOMINFO/01/2024, 2024), angka penetrasi internet di Indonesia telah menyentuh 79,5% dari keseluruhan jumlah penduduk, atau setara dengan 221,5 juta pengguna pada tahun 2024. Tingginya angka penetrasi tersebut tidak hanya mengukuhkan besarnya potensi pasar yang tersedia, tetapi sekaligus mendorong semakin ketatnya persaingan di antara perusahaan-perusahaan telekomunikasi dalam menghadirkan layanan yang bermutu tinggi dan mampu bertahan jangka panjang. Fenomena yang melatarbelakangi pentingnya penelitian ini terlihat dari karakteristik unik sektor telekomunikasi sebagai industri yang capital intensive, di mana perusahaan dituntut melakukan investasi infrastruktur dalam jumlah besar dan berkelanjutan, terutama pasca transisi ke teknologi 5G. Kondisi ini memunculkan dilema mendasar bagi manajemen: di satu sisi perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal berupa utang dalam skala besar, namun di sisi lain kebutuhan menjaga kepercayaan investor menuntut perusahaan tetap konsisten membagikan dividen. Fenomena ini semakin menarik untuk dikaji karena perilaku struktur modal dan kebijakan dividen pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI menunjukkan pola yang tidak seragam dan bahkan kontradiktif satu sama lain, sebagaimana akan ditunjukkan pada tabel 1.

Di tengah perkembangan tersebut, perusahaan telekomunikasi dihadapkan pada tuntutan untuk terus berinovasi serta melakukan ekspansi infrastruktur guna mendukung kebutuhan jaringan yang semakin kompleks, seperti pengembangan teknologi 5G dan peningkatan kapasitas data. Kondisi ini menyebabkan kebutuhan pendanaan perusahaan menjadi semakin besar dan kompleks. Perusahaan tidak hanya diharuskan untuk memiliki kemampuan memperoleh sumber dana yang optimal, tetapi juga harus mampu mengelola kebijakan keuangan secara efisien agar tetap dapat meningkatkan nilai bagi investor.

Nilai perusahaan merupakan cerminan penting dari efektivitas manajemen dalam mengoptimalkan aset dan sumber daya yang dimiliki. Di sisi lain, indikator ini turut menjadi pertimbangan krusial bagi para investor dalam menentukan pilihan investasi mereka. Meski demikian, fakta di lapangan

memperlihatkan bahwa nilai perusahaan-perusahaan telekomunikasi di Indonesia tidak bergerak secara stabil. Hal ini tercermin dari pergerakan rata-rata *Price to Book Value* (PBV) yang berfluktuasi dari angka 2,87 pada tahun 2022, turun ke level 2,34 di tahun 2023, lalu kembali pulih ke posisi 2,56 pada tahun 2024. Pola pergerakan ini mengisyaratkan bahwa penilaian pasar atas prospek dan performa emiten di sektor telekomunikasi masih terus berubah-ubah, dan sangat dipengaruhi oleh sejumlah variabel terutama yang berkaitan dengan kebijakan keuangan internal perusahaan.

Dari sudut pandang teori keuangan, nilai suatu perusahaan dibentuk secara substansial oleh serangkaian keputusan strategis yang dirumuskan manajemen, dengan dua kebijakan utama yang memegang peranan paling menentukan, yakni struktur permodalan dan kebijakan pembagian dividen (Desniati & Suartini, 2021). Struktur permodalan mencerminkan bagaimana perusahaan mengatur komposisi antara sumber dana eksternal berupa utang dan modal internal berbasis ekuitas, yang pada gilirannya turut membentuk profil risiko sekaligus mempengaruhi beban biaya modal secara keseluruhan. Melampaui fungsinya sebagai instrumen pengelolaan keuangan semata, kedua kebijakan ini secara simultan berperan sebagai sarana transmisi informasi bagi kalangan investor dalam menilai prospek ekspansi dan kemampuan kinerja perusahaan ke depannya.

Pengelolaan struktur modal yang tepat sasaran, dipadukan dengan konsistensi dalam kebijakan dividen, dianggap mampu mendorong apresiasi nilai perusahaan. Namun demikian, temuan-temuan empiris sering kali tidak sejalan dengan prediksi yang dirumuskan secara teoritis. Adanya jurang antara kaidah normatif dan fakta di lapangan mengindikasikan bahwa keterkaitan antar variabel tersebut jauh lebih rumit dibandingkan asumsi yang melandasi teori yang ada. Ketidakkonsistenan ini semakin nyata dengan beragamnya hasil yang dilaporkan oleh berbagai studi sebelumnya.

Secara umum, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kebijakan keuangan perusahaan, termasuk struktur modal dan kebijakan dividen, berperan penting dalam membentuk nilai perusahaan di berbagai sektor industri (Oktawianto & Laksmiwati, 2023; Riki et al., 2022). Pada level yang lebih spesifik, penelitian mengenai kebijakan dividen menunjukkan hasil yang relatif konsisten mendukung pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (Pristiana & Murtadho, 2025) serta (Fika et al., 2025) membuktikan bahwa pembagian dividen dapat dijadikan wahana pemberian sinyal konstruktif kepada pasar.

Berbeda dengan kebijakan dividen, penelitian mengenai struktur modal justru menunjukkan hasil yang jauh lebih beragam dan saling bertentangan. (Kroy, 2025) menemukan bahwa struktur modal berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, sementara (Mahirah et al., 2023) tidak menemukan pengaruh yang signifikan secara statistik pada konteks yang sama, yakni perusahaan telekomunikasi di BEI. Pada sisi yang berlawanan, (Oktaviany & Latif, 2021) justru menemukan bahwa struktur modal berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan pada sektor yang sama. Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu inilah yang menjadi celah (*gap*) utama penelitian ini: ketiga studi tersebut sama-sama meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor telekomunikasi di BEI, namun menghasilkan arah pengaruh yang berbeda (negatif, tidak signifikan, dan positif). Perbedaan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan bersifat kontekstual dan belum tuntas terjawab, sehingga diperlukan pengujian ulang dengan periode data yang lebih terkini (2021–2024) untuk memperoleh kesimpulan yang lebih valid.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya celah penelitian. Perbedaan temuan diakibatkan adanya perbedaan karakteristik sektor industri, kondisi ekonomi, serta kebijakan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaannya. Dalam konteks industri telekomunikasi,

karakteristik capital intensive menjadi faktor penting yang membedakan sektor ini dengan sektor lainnya. Perusahaan telekomunikasi membutuhkan investasi yang besar dan berkelanjutan untuk pembangunan infrastruktur jaringan, yang pada akhirnya mendorong tingginya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Table 1. Data Penilaian Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan Telekomunikasi BEI Tahun 2021

Kode Perusahaan	Struktur Modal / DER (X1)	Kebijakan Dividen / DPR (X2)	Nilai Perusahaan / PBV (Y)
TLKM	0,91	60,00%	2,77
EXCL	2,62	26,00%	1,68
ISAT	5,15	163,00%	3,27
FREN	2,43	0,00%	2,12
BALI	1,13	103%	1,46
GHON	0,3	61,00%	1,29
GOLD	0,11	338%	1,57
IBST	0,45	13,7%	1,2
LCKM	0,09	13,00%	2,17
TBIG	3,28	43,00%	6,83

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 1, perusahaan telekomunikasi yang menjadi sampel menunjukkan variasi Struktur Modal (DER), Kebijakan Dividen (DPR), dan Nilai Perusahaan (PBV) pada tahun 2021. Variasi tersebut mencerminkan perbedaan strategi pendanaan dan pembagian dividen yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan.

Pada struktur modal, PT Indosat Tbk (ISAT) memiliki DER tertinggi sebesar 5,15, sedangkan PT LCK Global Kedaton Tbk (LCKM) memiliki DER terendah sebesar 0,09. Pada kebijakan dividen, PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk (GOLD) memiliki DPR tertinggi sebesar 338%, sementara PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) dan PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) tidak membagikan dividen dengan DPR sebesar 0%. Sementara itu, nilai PBV tertinggi terdapat pada TBIG sebesar 6,83, sedangkan terendah pada PT Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST) sebesar 1,20, diikuti PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk (GHON) sebesar 1,29. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi belum menunjukkan pola yang konsisten. Kondisi ini menjadi dasar perlunya penelitian lebih lanjut untuk menguji secara empiris pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024

METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan menguji hipotesis dan menganalisis hubungan atau pengaruh antarvariabel melalui analisis statistik (Sugiyono, 2021). Pendekatan ini digunakan untuk menguji pengaruh Struktur Modal (X1) dan Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) berdasarkan data numerik yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2021), populasi merupakan keseluruhan objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu untuk diteliti, sedangkan sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai representasi penelitian. Populasi penelitian terdiri atas 21 perusahaan subsektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: perusahaan konsisten terdaftar di BEI selama 2021–2024; menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh auditor independen selama periode penelitian; serta menyediakan data lengkap mengenai DER, DPR, dan PBV. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel, yaitu TLKM, ISAT, EXCL, FREN, BALI, GHON, GOLD, IBST, LCKM, dan TBIG. Dengan periode pengamatan empat tahun, jumlah observasi penelitian adalah 40 observasi ($10 \text{ perusahaan} \times 4 \text{ tahun}$) yang berbentuk data panel karena menggabungkan data *cross-section* dan *time series*.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan (Y) merupakan variabel dependen yang mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan dan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan harga pasar saham per lembar dengan nilai buku per lembar saham. Struktur Modal (X1) merupakan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas, yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan total utang terhadap total ekuitas (Oktaviany & Latif, 2021). Kebijakan Dividen (X2) merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (Pristiana & Murtadho, 2025). Ketiga variabel tersebut menggunakan skala rasio.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan EViews 12 melalui beberapa tahapan. Pertama, statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi (Ghozali, 2021). Kedua, dilakukan pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga, dilakukan uji asumsi klasik, terutama uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Multikolinearitas dinilai melalui korelasi antarvariabel independen dengan batas $<0,80$, sedangkan heteroskedastisitas dapat diuji menggunakan Breusch-Pagan-Godfrey atau White Test, dengan probabilitas $>0,05$ menunjukkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas (Ghozali, 2021).

Selanjutnya, analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, dengan persamaan $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara

parsial dan uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan, dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan. Selanjutnya, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi Nilai Perusahaan. Karena penelitian menggunakan lebih dari satu variabel independen, interpretasi menggunakan Adjusted R Square, sebagaimana dijelaskan Ghozali (2021), dengan nilai yang semakin mendekati satu menunjukkan kemampuan model yang semakin besar dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Penyajian Tabel dan Gambar

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dipakai untuk menguji validitas dugaan atau pernyataan yang diusulkan peneliti berdasarkan data sampel. Melalui uji ini, peneliti bisa menilai hipotesis yang dikemukakan bisa diterima atau ditolak secara statistik. Uji hipotesis dapat meliputi:

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial ditujukan untuk menganalisis pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitas (p-value). Apabila nilai probabilitas (p-value) $< 0,05$, maka variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas (p-value) $> 0,05$, maka variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 08/03/26 Time: 01:43				
Sample: 2021 2024				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 40				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.097555	0.429339	2.556380	0.0148
X1	0.658679	0.185015	3.560142	0.0010
X2	-0.073239	0.239246	-0.306123	0.7612

Gambar 1. Hasil Uji t

Berdasarkan hasil uji t, variabel Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0010. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Koefisien DER yang bernilai positif menunjukkan bahwa peningkatan DER dalam model penelitian diikuti dengan peningkatan PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi yang menjadi sampel penelitian selama periode 2021–2024.

Kemudian berdasarkan hasil uji t untuk variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7612. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Koefisien DPR yang bernilai negatif menunjukkan adanya arah hubungan negatif antara DPR dan PBV dalam model penelitian. Namun, karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, hubungan tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk menyatakan bahwa perubahan Kebijakan Dividen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, perubahan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen belum menjadi faktor yang secara signifikan menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada sampel penelitian selama periode 2021–2024.

Uji Simultan (uji f)

Uji simultan ditujukan untuk menganalisis apakah semua variabel independen (struktur modal dan kebijakan dividen) secara serentak memberi pengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitas (F-statistic). Jika nilai probabilitas (F-statistic) < 0,05, maka hipotesis diterima (variabel independen secara serentak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen). Sebaliknya, jika nilai probabilitas (F-statistic) > 0,05, maka hipotesis ditolak (variabel independen secara serentak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen). Adapun hasil uji simultan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

R-squared	0.273426	Mean dependent var	0.538831
Adjusted R-squared	0.234152	S.D. dependent var	0.666829
S.E. of regression	0.583561	Sum squared resid	12.60010
F-statistic	6.961956	Durbin-Watson stat	1.009726
Prob(F-statistic)	0.002714		

Gambar 2. Hasil Uji F

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F-statistic sebesar 6,961956 dengan nilai probabilitas sebesar 0,002714. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa meskipun secara parsial Kebijakan Dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama tetap memiliki keterkaitan yang signifikan dengan perubahan Nilai Perusahaan dalam model penelitian. Dengan demikian, kedua variabel independen secara bersama-sama

dapat digunakan untuk menjelaskan variasi Nilai Perusahaan pada perusahaan telekomunikasi yang menjadi sampel penelitian.

Uji koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) ditujukan untuk mengidentifikasi tingkat variasi nilai perusahaan mampu diinterpretasikan oleh struktur modal dan kebijakan dividen. Nilai R^2 mendekati 1 menunjukkan model memiliki daya prediksi yang kuat, sedangkan nilai yang kecil mengisyaratkan bahwa terdapat faktor lain di luar model yang berpengaruh. Hasil pengujian koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan dalam gambar berikut.

R-squared	0.273426
Adjusted R-squared	0.234152
S.E. of regression	0.583561
F-statistic	6.961956
Prob(F-statistic)	0.002714

Gambar 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,234152 atau 23,42%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Struktur Modal dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 23,42%.

Sementara itu, sebesar 76,58% variasi Nilai Perusahaan dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Dengan demikian, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen memberikan kontribusi dalam menjelaskan perubahan Nilai Perusahaan, namun masih terdapat faktor lain di luar variabel penelitian yang turut berkaitan dengan Nilai Perusahaan.

2. Pembahasan Temuan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam sampel perusahaan subsektor telekomunikasi selama periode 2021–2024, peningkatan DER berkaitan dengan peningkatan PBV. Dengan demikian, struktur modal menjadi salah satu aspek keuangan yang relevan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan pada objek penelitian.

Secara substantif, hubungan positif tersebut dapat dipahami melalui karakteristik industri telekomunikasi yang membutuhkan investasi besar untuk pembangunan dan pemeliharaan infrastruktur jaringan, pengembangan teknologi, serta peningkatan kapasitas layanan. Kebutuhan pendanaan yang besar memungkinkan perusahaan memanfaatkan utang sebagai alternatif pembiayaan selain modal sendiri. Apabila dana pinjaman digunakan untuk kegiatan produktif dan manfaat ekonominya mampu menutupi biaya pendanaan, penggunaan utang berpotensi mendukung penciptaan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini belum membuktikan secara langsung bahwa peningkatan utang telah meningkatkan produktivitas atau profitabilitas perusahaan karena aspek tersebut tidak diuji secara khusus dalam model penelitian.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Trade-off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan manfaat penggunaan utang, termasuk penghematan pajak dari beban bunga, dengan biaya kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan. Pengaruh positif DER terhadap PBV mengindikasikan bahwa pada perusahaan dan periode yang diteliti, penggunaan utang berkaitan dengan penilaian pasar yang lebih tinggi. Akan tetapi, hasil tersebut tidak berarti bahwa semakin tinggi utang selalu semakin baik. Hubungan yang ditemukan dapat mencerminkan kondisi perusahaan dalam sampel penelitian dan belum cukup untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal.

Dalam konteks praktis, manajemen perusahaan telekomunikasi perlu mempertimbangkan kemampuan menghasilkan arus kas, biaya pendanaan, jadwal pembayaran kewajiban, serta prospek investasi ketika menetapkan komposisi utang dan modal sendiri. Penggunaan utang sebaiknya diarahkan pada investasi yang memiliki prospek manfaat ekonomi yang terukur, disertai pengendalian risiko keuangan. Dengan demikian, keputusan pendanaan tidak hanya berorientasi pada penambahan modal, tetapi juga pada keberlanjutan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dan mempertahankan kepercayaan pasar.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki koefisien negatif, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Temuan ini menunjukkan bahwa penelitian belum memperoleh bukti statistik yang memadai untuk menyatakan bahwa perubahan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen berhubungan dengan perubahan nilai perusahaan pada sampel yang diteliti. Arah koefisien negatif hanya menunjukkan arah hubungan estimasi dalam model, bukan bukti bahwa peningkatan dividen menurunkan nilai perusahaan.

Perbedaan kebijakan dividen antarperusahaan memberikan konteks untuk memahami hasil tersebut. Data penelitian menunjukkan adanya perusahaan yang membagikan sebagian laba sebagai dividen, perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi pada periode tertentu, serta perusahaan yang tidak membagikan dividen. Variasi tersebut memperlihatkan bahwa kebijakan pembagian laba tidak seragam di antara perusahaan sampel. Meskipun demikian, perbedaan kebijakan tersebut tidak dengan sendirinya menjelaskan penyebab tidak signifikannya pengaruh DPR. Untuk memastikan faktor yang mendasarinya, diperlukan bukti tambahan mengenai profitabilitas, arus kas, kebutuhan investasi, dan pertimbangan kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

Dalam perspektif *Trade-off Theory*, perusahaan mempertimbangkan keseimbangan penggunaan sumber pendanaan dan risiko keuangan ketika menentukan keputusan keuangan. Laba yang dihasilkan dapat dibagikan kepada pemegang saham atau dipertahankan untuk mendukung kebutuhan pendanaan internal. Bagi perusahaan telekomunikasi yang menghadapi kebutuhan investasi infrastruktur, keputusan menahan laba dapat menjadi salah satu alternatif pembiayaan. Namun, penelitian ini tidak secara langsung menguji apakah perusahaan yang membagikan dividen lebih rendah benar-benar menggunakan laba ditahannya untuk meningkatkan investasi atau kinerja operasional. Oleh karena itu, penjelasan tersebut perlu dipahami sebagai konteks teoretis, bukan sebagai kesimpulan empiris penelitian.

Tidak signifikannya pengaruh DPR juga menunjukkan bahwa besarnya dividen belum terbukti menjadi penjas yang signifikan bagi variasi PBV dalam model penelitian. Nilai perusahaan dapat berkaitan dengan berbagai faktor lain, seperti prospek pertumbuhan, profitabilitas, risiko usaha, dan kondisi pasar modal. Faktor-faktor tersebut merupakan kemungkinan penjelasan yang perlu diuji lebih lanjut, bukan faktor yang telah terbukti menyebabkan hasil penelitian ini.

Implikasi praktisnya, perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen berdasarkan kemampuan keuangan, kebutuhan investasi, dan keberlanjutan arus kas. Manajemen tidak perlu semata-mata meningkatkan rasio pembayaran dividen untuk mendorong nilai perusahaan, tetapi perlu memastikan bahwa keputusan pembagian laba tetap sejalan dengan kebutuhan operasional dan strategi jangka panjang. Bagi investor, hasil ini menunjukkan bahwa DPR sebaiknya tidak digunakan sebagai satu-satunya dasar dalam menilai perusahaan telekomunikasi.

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen secara bersama-sama signifikan dalam menjelaskan nilai perusahaan pada model penelitian. Temuan ini mengindikasikan bahwa kedua variabel tersebut secara kolektif memiliki relevansi statistik terhadap PBV, meskipun hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa kontribusi statistik masing-masing variabel berbeda. Struktur modal terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan, sedangkan kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial.

Perbedaan hasil pengujian parsial dan simultan tersebut perlu dipahami secara tepat. Signifikansi uji F menunjukkan bahwa variabel penjelas dalam model secara bersama-sama memiliki hubungan statistik dengan variabel dependen. Hasil ini tidak berarti bahwa setiap variabel secara individual berpengaruh signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian mendukung relevansi model yang memasukkan DER dan DPR secara bersamaan, tetapi tidak memberikan dasar untuk menyimpulkan bahwa kedua variabel memiliki kekuatan pengaruh yang sama terhadap nilai perusahaan.

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,237446 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan sekitar 23,74% variasi PBV setelah memperhitungkan jumlah variabel penjelas dalam model. Sementara itu, sekitar 76,26% variasi yang tersisa belum dijelaskan oleh model. Hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen hanya mencakup sebagian aspek yang berkaitan dengan variasi nilai perusahaan. Variabel lain, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan usaha, likuiditas, dan kondisi industri, dapat dipertimbangkan dalam penelitian lanjutan. Namun, kontribusi masing-masing faktor tersebut belum dapat dipastikan berdasarkan model yang digunakan saat ini.

Ditinjau dari *Trade-off Theory*, hasil penelitian memberikan dukungan empiris yang lebih jelas terhadap relevansi struktur modal dibandingkan kebijakan dividen. Hubungan positif dan signifikan antara DER dan PBV konsisten dengan kemungkinan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat bagi perusahaan selama risiko pendanaannya dapat dikelola. Sebaliknya, tidak signifikannya DPR menunjukkan bahwa penelitian ini belum menemukan bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa variasi proporsi pembagian laba memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Perbedaan ini memperlihatkan bahwa keputusan pendanaan dan pembagian laba perlu dianalisis berdasarkan karakteristik dan kebutuhan keuangan masing-masing perusahaan, bukan diasumsikan memiliki pengaruh yang seragam.

Secara praktis, perusahaan telekomunikasi perlu memprioritaskan pengelolaan struktur modal yang mempertimbangkan manfaat pendanaan dan risiko kewajiban, sekaligus menetapkan kebijakan dividen yang sesuai dengan kemampuan keuangan serta kebutuhan investasi. Bagi investor, penilaian perusahaan sebaiknya mempertimbangkan struktur modal bersama indikator keuangan dan operasional lainnya. Bagi peneliti berikutnya, penambahan variabel yang relevan, perluasan sampel, dan pengujian pada periode yang lebih panjang dapat membantu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara lebih komprehensif.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen belum terbukti berpengaruh signifikan secara parsial. Secara simultan, kedua variabel signifikan dalam model, tetapi kemampuan penjelasannya masih terbatas. Oleh karena itu, temuan penelitian lebih tepat dimaknai sebagai bukti empiris mengenai hubungan kebijakan keuangan dan nilai perusahaan pada sampel serta periode yang diteliti, bukan sebagai bukti bahwa keputusan penggunaan utang atau pembagian dividen secara langsung menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat mendukung investasi dan pengembangan usaha serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Selanjutnya, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibagikan belum menjadi faktor utama dalam penilaian investor terhadap perusahaan subsektor telekomunikasi. Investor cenderung mempertimbangkan prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan menciptakan nilai dalam jangka panjang.

Secara simultan, struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun kebijakan dividen tidak berpengaruh secara parsial, kedua variabel secara bersama-sama tetap berkontribusi dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal dan kebijakan dividen perlu dilakukan secara terintegrasi untuk mendukung peningkatan nilai perusahaan..

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada Pembimbing. Ucapan terima kasih juga bapak/ibu dosen penguji atas kesediaannya meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan arahan dan saran kepada penulis.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, A. O., & Anyonje, S. A. (2025). Financial Leverage and Corporate Financial Performance: A Comprehensive Review. *East African Finance Journal*, 4(2), 34–54. <https://doi.org/10.59413/eafj/v4.i2.3>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Brusov, P., & Filatova, T. (2023). Capital Structure Theory: Past, Present, Future. In *Mathematics* (Vol. 11, Number 3). MDPI. <https://doi.org/10.3390/math11030616>

- Deangelo, H. (2022). The Capital Structure Puzzle: What Are We Missing? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 57(2), 413–454. <https://doi.org/10.1017/S002210902100079X>
- Desniati, E. N., & Suartini, S. (2021, June). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. <https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/COSTING/article/view/2045/1474>
- Febriana, Y. N. (2023). Buku pintar pasar modal. Kamus Pasar Modal.
- Fika, H., Sanusi, F., Nurhayati, E., Studi Manajemen, P., & Sultan Ageng Tirtayasa, U. (2025). The Effect of Profitability and Company Size on Firm Value With Dividend Policy as Moderation. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 3(1), 356–365. <https://doi.org/10.69693/IJIM.V3I1.312>
- Garnadi, M. I., Halim, E. H., & Indrawati, N. (2023). Analisis Model Dinamis *Trade-off Theory* Pada Struktur Modal Perusahaan Konstruksi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Daya Saing*, 9(2), 355–360. <https://doi.org/10.35446/DAYASAING.V9I2.1239>
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 26. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 506.
- Hermansyah, A. M. S. (2023). The Effect of Dividend Policy on Corporate Financial Performance. *Journal of Contemporary Administration and Management (ADMAN)*, 1(1), 5–8. <https://doi.org/10.61100/adman.v1i1.2>
- Intara, P., & Suwansin, N. (2024). Intangible assets, firm value, and performance: does intangible-intensive matter? *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2375341>
- Kasmir. (2017). Analisis Laporan Keuangan. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model Of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1973.TB01415.X>
- Kroy, M. (2025). The Effect of Return on Assets, Current Ratio. *Moneta : Journal of Economics and Finance*, 3(4), 233–250. <https://journal.idscipub.com/moneta>
- Liu, W. C. (2017). *Trade-off Theory* of capital structure: Evidence from estimations of non-parametric and semi-parametric panel fixed effect models. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(1), 115–123. [https://doi.org/10.21511/IMFI.14\(1\).2017.12](https://doi.org/10.21511/IMFI.14(1).2017.12)
- Mahirah, A., Uzliawati, L., & Soleha, N. (2023). Effects of Firm Size and Capital Structure on Firm Value (Empirical Study of Telecommunication Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for 2018-2021). *Review of Accounting and Taxation*, 2(2), 126–136. <https://doi.org/10.61659/Reaction.V2I2.172>
- Napitutu, B., Simanjuntak, Hutabarat, & Damanik. (2021). Penelitian bisnis, teknik dan analisa dengan SPSS-STATA-Eviews. <https://scholar.google.com/citations?user=deea4KwAAAAJ&hl=en>
- Oktaviany, A., & Latif, D. M. (2021). Determinants of Firm Value: A Study on Telecommunication Companies in Indonesia. In *Indonesian Journal of Applied Accounting and Finance* (Vol. 1, Number 1).
- Oktawianto, I., & Laksmiwati, M. (2023). Determinasi Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.
- Oyeyemi, O. G., Ayodele, A. O., Olawale, O. O., David, O. O., Chukwuekwu, O., & Abimbola, B. T. (2025). Intellectual capital and sustainable growth of listed non-financial firms in Nigeria.

- International Journal of Business, Economics and Management, 12(1), 1–16.
<https://doi.org/10.18488/62.v12i1.4084>
- Pristiana, U., & Murtadho, M. (2025). Improving Firm Value to Dividend Policy Evidence of Indonesia Public Company in Emerging Market. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(4), 2521–2532.
<https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i4.3515>
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409>
- Sabita, B., Nurulrahmatiah, N., & Juwani, J. (2025). Pengaruh Marked Value Added (MVA), Price Book Value (PBV), dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 4(3), 360–375. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v4i3.3718>
- Shimul, S. N., Hussain, G., & Nargis, N. (2023). Estimating own-price and cross-price elasticity of cigarette consumption by price tiers in Bangladesh. *Tob Control*, 0, 1–7.
<https://doi.org/10.1136/tc-2022-057679>
- Siaran Pers No. 80/HM/KOMINFO/01/2024. (2024). Pengguna Internet Meningkat, Kominfo Galang Kolaborasi Tingkatkan Kualitas Layanan. <https://www.komdigi.go.id/berita/pengumuman/detail/siaran-pers-no-80-hm-kominfo-01-2024-tentang-pengguna-internet-meningkat-kominfo-galang-kolaborasi-tingkatkan-kualitas-layanan>.
- Silanno, G. L., & Loupatty, L. G. (2021). Pengaruh Current Ratio, *Debt to Equity Ratio* dan Return on Asset terhadap *Financial distress* pada Perusahaan-Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 2(07), 85–109.
- Siregar, G. B., Salman, M., & Lubis, A. (2024). Optimalisasi Struktur Modal Dengan Trade Off Theory Pada Bank Umum Syariah.
- Sugiyono. (2021). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D (21st ed.). Alfabeta.
- Umdiana, N., & Nurjanah, C. (2020). Analisis Jalur Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Dengan Metode Trade Off Theory. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 13(1), 132–144.
<https://doi.org/10.35448/JRAT.V13I1.7564>
- Voutsinas, K., & Werner, R. A. (2025). *Trade-off Theory* vs. the pecking order hypothesis: Japanese evidence on capital structure under financial constraints. *Structural Change and Economic Dynamics*, 74, 944–962. <https://doi.org/10.1016/J.STRUECO.2025.06.004>