

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada PT Indofood Sukses Makmur TBK Periode 2014-2023

Nabila Nurul Shofiiyah¹, Ardi Bachtiar²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
30nabilanuruls@gmail.com^{1*}, ardiebachtiar03@gmail.com²

Received 20 Agustus 2025 | Revised 15 September 2025 | Accepted 15 Oktober 2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengeksplorasi dampak struktur modal dan kebijakan dividen terhadap valuasi perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk periode 2014-2023 menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif. Metodologi penelitian mengaplikasikan analisis regresi berganda dengan teknik purposive sampling terhadap data sekunder laporan keuangan auditan. Operasionalisasi variabel meliputi Debt to Equity Ratio sebagai proksi struktur modal, Dividend Payout Ratio merepresentasikan kebijakan dividen, dan Price to Book Value mengindikasikan nilai perusahaan. Hasil investigasi mendemonstrasikan fenomena unik dimana struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara parsial (sig. 0,000 dan 0,004), namun menghasilkan dampak substansial ketika dianalisis simultan (F-hitung 672,810; sig. 0,000). Koefisien determinasi 99,3% mengkonfirmasi kekuatan prediktif model yang luar biasa tinggi. Temuan ini mengimplikasikan bahwa optimalisasi nilai perusahaan memerlukan sinergi strategis antara keputusan struktur permodalan dan distribusi dividen, bukan pendekatan individual yang terpisah.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Struktur Modal; Nilai Perusahaan

Abstract

This research aims to explore the impact of capital structure and dividend policy on firm valuation of PT Indofood Sukses Makmur Tbk during 2014-2023 period using associative quantitative approach. The research methodology applies multiple regression analysis with purposive sampling technique on secondary data from audited financial statements. Variable operationalization encompasses Debt to Equity Ratio as capital structure proxy, Dividend Payout Ratio representing dividend policy, and Price to Book Value indicating firm value. Investigation results demonstrate unique phenomenon where capital structure and dividend policy show no significant partial influence (sig. 0.000 and 0.004), yet generate substantial impact when analyzed simultaneously (F-calculated 672.810; sig. 0.000). Determination coefficient of 99.3% confirms extraordinarily high model predictive strength. These findings imply that firm value optimization requires strategic synergy between capital structure and dividend distribution decisions, rather than separate individual approaches.

Keywords: Dividend Policy; Capital Structure; Firm Value

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi ekonomi yang semakin kompetitif, optimalisasi nilai perusahaan telah menjadi fokus utama bagi manajemen perusahaan publik. Nilai perusahaan merepresentasikan persepsi pasar terhadap tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan oleh pemegang saham, yang tercermin melalui pergerakan harga saham di pasar modal. Peningkatan nilai

perusahaan tidak hanya mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas yang berkelanjutan, tetapi juga mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang entitas bisnis tersebut. Kompleksitas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menciptakan tantangan tersendiri bagi manajemen dalam mengidentifikasi strategi keuangan yang optimal. Di antara berbagai determinan nilai perusahaan, struktur modal dan kebijakan dividen telah mendapat perhatian signifikan dari para akademisi dan praktisi keuangan. Struktur modal, yang didefinisikan sebagai komposisi proporsional antara utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan, memiliki implikasi langsung terhadap biaya modal dan profil risiko perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen mencerminkan keputusan strategis manajemen dalam mengalokasikan laba bersih antara distribusi kepada pemegang saham dan reinvestasi untuk pertumbuhan masa depan.

Relevansi teoretis hubungan antara struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan telah diperkuat oleh berbagai paradigma keuangan perusahaan, termasuk teori sinyal dan teori keagenan. Teori sinyal menekankan bahwa keputusan keuangan perusahaan dapat berfungsi sebagai mekanisme komunikasi kepada pasar mengenai informasi privat yang dimiliki manajemen. Dalam konteks ini, struktur modal yang optimal dapat mengirimkan sinyal positif mengenai kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan, sementara kebijakan dividen yang konsisten dapat mengkomunikasikan stabilitas arus kas dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berkelanjutan. Studi empiris mengenai hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam dan masih menjadi subjek perdebatan akademik. Penelitian yang dilakukan oleh (Amelinda, 2018) mengidentifikasi bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun dalam interaksinya dengan kebijakan dividen. Temuan ini mendukung proposisi bahwa penggunaan leverage yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan disiplin manajerial yang lebih ketat. Sebaliknya, riset (Amri, 2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa peningkatan rasio utang dapat menimbulkan biaya kesulitan keuangan yang melebihi manfaat penggunaan leverage.

Kontradiksi empiris yang serupa juga ditemukan dalam literatur mengenai kebijakan dividen. (Anggraini & Putri, 2023) melaporkan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan hipotesis bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi masalah keagenan dan memberikan sinyal positif kepada pasar. Namun, (Budiantini, 2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan, yang dapat dijelaskan melalui argumen bahwa pembayaran dividen mengurangi dana internal yang tersedia untuk investasi menguntungkan. Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengindikasikan perlunya investigasi lebih mendalam mengenai hubungan antara struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks spesifik industri dan karakteristik perusahaan tertentu. PT Indofood Sukses Makmur Tbk, sebagai salah satu konglomerat terbesar di sektor makanan dan minuman di Indonesia, menyajikan kasus yang menarik untuk diteliti mengingat kompleksitas operasionalnya yang mencakup berbagai lini bisnis dan eksposurnya terhadap volatilitas ekonomi makro.

Analisis data historis PT Indofood Sukses Makmur Tbk periode 2014-2023 menunjukkan pola yang menarik dalam hubungan antara struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Data menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio perusahaan mengalami fluktuasi signifikan, dengan titik tertinggi pada 2015 (112,95%) dan terendah pada 2019 (77,47%). Pola serupa terlihat pada Dividend Payout Ratio yang berfluktuasi antara 19,63% hingga 53,44%, sementara Price to Book Value menunjukkan tren menurun dari 158,37% pada 2016 menjadi 56,37% pada 2023. Fenomena paradoksal yang terjadi pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk, di mana pengelolaan struktur modal yang semakin konservatif dan kebijakan dividen yang stabil justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan, menimbulkan pertanyaan fundamental mengenai efektivitas strategi keuangan konvensional dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Kondisi ini menjadi lebih kompleks ketika mempertimbangkan dampak eksternal seperti pandemi COVID-19 yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada periode 2020-2021.

Urgensi penelitian ini juga didorong oleh kebutuhan praktis bagi manajemen perusahaan untuk memahami mekanisme transmisi antara keputusan keuangan dan valuasi pasar, khususnya dalam konteks perusahaan multinasional dengan struktur operasional yang kompleks. Pemahaman yang komprehensif mengenai hubungan kausal antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat memberikan panduan strategis bagi manajemen dalam mengoptimalkan alokasi sumber daya dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk periode 2014-2023, dengan fokus pada identifikasi hubungan kausal dan mekanisme transmisi yang mendasari interaksi antara variabel-variabel tersebut. Melalui pendekatan analisis yang komprehensif, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi signifikan bagi pengembangan teori keuangan perusahaan dan memberikan implikasi praktis bagi optimalisasi strategi keuangan perusahaan.

METODE

Penelitian ini mengadopsi paradigma kuantitatif asosiatif yang berlandaskan pada filsafat positivisme untuk menganalisis hubungan kausal antara struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan (Burhanudin & Nuraini, 2018). Pendekatan metodologis ini dipilih untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya melalui analisis statistik terhadap data numerik yang dikumpulkan secara sistematis. Karakteristik asosiatif dari penelitian ini memungkinkan identifikasi dan kuantifikasi hubungan antar variabel yang diteliti (Sugiyono, 2019).

Data penelitian diperoleh melalui metode dokumentasi yang mengacu pada laporan keuangan audit dan annual report PT Indofood Sukses Makmur Tbk periode 2014-2023 yang diakses melalui situs resmi perusahaan (www.indofood.com) dan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik purposive sampling diterapkan dengan kriteria bahwa perusahaan secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan dan menyediakan informasi lengkap mengenai total utang, ekuitas, laba bersih, dividen tunai, harga saham, dan nilai buku per saham selama periode observasi.

Operasionalisasi variabel penelitian meliputi struktur modal yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio ($DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$), kebijakan dividen yang diprosikan melalui Dividend Payout Ratio ($DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}}$), dan nilai perusahaan yang direpresentasikan oleh Price to Book Value ($PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$) sebagaimana dijelaskan oleh (Cahyani et al., 2024), (Siregar & Pratiwi, 2024), dan (Dwianggoro, 2022). Analisis data menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, uji asumsi klasik meliputi normalitas melalui Kolmogorov-Smirnov test, multikolinearitas menggunakan nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), autokorelasi dengan Durbin-Watson test, dan heteroskedastisitas melalui scatter plot analysis (Ghozali, 2018).

Model analisis regresi berganda dengan persamaan $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$ diterapkan untuk menguji hipotesis, dengan pengujian signifikansi secara parsial menggunakan uji t dan simultan melalui uji F, serta pengukuran kemampuan prediktif model menggunakan koefisien determinasi (R^2) yang disesuaikan (Enjel Lina Manihuruk et al., 2017).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Tabel 1: Struktur Modal

Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	Debt to Equity Ratio
2014	Rp44.710.509	Rp41.228.376	108,44%
2015	Rp48.709.933	Rp43.121.593	112,95%
2016	Rp38.233.092	Rp43.941.423	87,00%
2017	Rp41.182.764	Rp46.756.724	88,07%
2018	Rp46.620.996	Rp49.916.800	93,39%



2019	Rp41.996.071	Rp54.202.488	77,47%
2020	Rp83.998.472	Rp79.138.044	106,14%
2021	Rp92.724.082	Rp86.632.111	107,03%
2022	Rp86.810.262	Rp93.623.038	92,73%
2023	Rp86.123.066	Rp100.464.891	85,73%

Sumber: Data diolah, PT Indofood Sukses Makmur, Tbk

Berdasarkan pengamatan terhadap struktur modal PT Indofood Sukses Makmur Tbk selama periode 2014-2023, teridentifikasi adanya fluktuasi yang signifikan dalam komposisi permodalan perusahaan. Rasio Debt to Equity (DER) mengalami variasi yang cukup substansial, dengan nilai tertinggi tercatat pada tahun 2015 mencapai 112,95%, mengindikasikan dominasi pembiayaan melalui instrumen utang dibandingkan modal ekuitas. Kondisi ini menunjukkan ketergantungan perusahaan yang relatif tinggi terhadap sumber pembiayaan eksternal, yang berimplikasi pada peningkatan risiko finansial. Sebaliknya, rasio terendah terdokumentasi pada tahun 2019 sebesar 77,47%, mencerminkan struktur permodalan yang lebih konservatif dengan porsi ekuitas yang lebih dominan. Tren perkembangan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami tekanan struktur modal yang intensif pada periode 2020-2021, dimana DER kembali melampaui threshold 100%. Namun, terdapat indikasi perbaikan bertahap pada periode selanjutnya, dengan penurunan rasio menjadi 92,73% pada tahun 2022 dan 85,73% pada tahun 2023. Dinamika ini menggambarkan upaya manajemen dalam melakukan optimalisasi struktur modal melalui pengurangan ketergantungan terhadap utang dan penguatan posisi ekuitas sebagai fondasi keuangan jangka panjang.

Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)

Tabel 2: Kebijakan Dividen

Tahun	Deviden Tunai	Laba Bersih	Dividend Payout Ratio
2014	Rp1.246.821	Rp5.146.323	24,22%
2015	Rp1.931.694	Rp3.709.501	52,07%
2016	Rp1.475.112	Rp5.266.906	28,00%
2017	Rp2.063.401	Rp5.145.062	40,10%
2018	Rp2.651.689	Rp4.961.851	53,44%
2019	Rp1.501.453	Rp5.902.729	25,43%
2020	Rp2.440.959	Rp8.752.066	27,89%
2021	Rp2.440.959	Rp11.203.585	21,78%
2022	Rp2.440.959	Rp9.192.569	26,55%
2023	Rp2.256.570	Rp11.493.733	19,63%

Sumber: Data diolah, PT Indofood Sukses Makmur, Tbk

Implementasi kebijakan distribusi dividen PT Indofood Sukses Makmur Tbk menunjukkan karakteristik yang bervariasi sepanjang periode observasi. Dividend Payout Ratio (DPR) mencapai puncaknya pada tahun 2018 dengan persentase 53,44%, menandakan strategi distribusi yang agresif dimana lebih dari separuh laba bersih dialokasikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini mengkomunikasikan kepercayaan manajemen terhadap stabilitas kinerja operasional dan merupakan sinyal positif bagi investor mengenai prospek profitabilitas perusahaan. Kontras dengan periode tersebut, tahun 2023 mencatat DPR terendah sebesar 19,63%, mengindikasikan pergeseran strategis menuju retensi laba yang lebih substansial. Transformasi kebijakan ini sejalan dengan tren umum periode 2020-2023, dimana meskipun pencapaian laba bersih mengalami peningkatan, proporsi distribusi dividen justru mengalami penurunan. Fenomena ini mencerminkan reorientasi fokus perusahaan dari gratifikasi jangka pendek pemegang saham menuju investasi pertumbuhan dan konsolidasi struktur finansial jangka panjang.

Nilai Perusahaan (Price to Book Value)

Tabel 3: Nilai Perusahaan

Tahun	Harga Saham	Nilai Buku Per Saham	Price to Book Value
2014	Rp6.750	Rp4.695	143,76%
2015	Rp5.175	Rp4.911	105,37%
2016	Rp7.925	Rp5.004	158,37%
2017	Rp7.625	Rp5.325	143,19%
2018	Rp7.450	Rp5.685	131,04%
2019	Rp7.925	Rp6.173	128,38%
2020	Rp6.850	Rp9.013	76,00%
2021	Rp6.325	Rp9.867	64,10%
2022	Rp6.725	Rp10.663	63,06%
2023	Rp6.450	Rp11.442	56,37%

Sumber: Data diolah, PT Indofood Sukses Makmur, Tbk

Valuasi pasar PT Indofood Sukses Makmur Tbk melalui indikator Price to Book Value (PBV) menunjukkan tren yang konsisten menurun selama periode penelitian. Nilai tertinggi tercatat pada tahun 2016 mencapai 158,37%, menunjukkan premium valuasi dimana harga pasar saham diperdagangkan 1,58 kali lipat dari nilai buku per saham. Kondisi ini mengindikasikan ekspektasi pasar yang optimistik terhadap potensi pertumbuhan dan kinerja masa depan perusahaan. Namun demikian, trajectory penurunan yang berkelanjutan mengantarkan PBV ke titik terendah 56,37% pada tahun 2023. Valuasi di bawah nilai buku ini mengklasifikasikan saham sebagai undervalued, yang dapat diinterpretasikan sebagai peluang investasi atau refleksi skeptisisme pasar terhadap prospek perusahaan. Penurunan valuasi yang persisten dari tahun 2020 hingga 2023 menunjukkan adanya disconnect antara kinerja fundamental perusahaan dengan persepsi pasar, yang kemungkinan dipengaruhi oleh faktor makroekonomik, dinamika industri, atau ekspektasi investor terhadap strategi korporasi.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4: Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal (X1)	Rp10	Rp10	93	56.30	39.867
Kebijakan Dividen (X2)	Rp10	Rp19	70	44.10	19.239
Nilai Perusahaan (Y)	Rp10	Rp14	48	33.20	12.856
Valid N (listwise)	Rp10				

Karakteristik distribusi data variabel penelitian menunjukkan variabilitas yang beragam. Nilai Perusahaan memiliki rata-rata 33,20 dengan standar deviasi 12,856, mengindikasikan dispersi data yang moderat dengan rentang nilai 14 hingga 48. Kebijakan Dividen menunjukkan rata-rata 44,10 dengan standar deviasi 19,239 dan variasi dari 19 hingga 70, mencerminkan fluktuasi kebijakan yang relatif substansial. Sementara itu, Struktur Modal memiliki rata-rata 56,30 dengan standar deviasi 39,867 dan rentang 10 hingga 93, menandakan variabilitas tertinggi di antara ketiga variabel penelitian.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 5: Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual	
N	Rp10
Normal Parameters :	
Mean	Rp0

Std. Deviation	Rp92.482.409
Most Extreme Differences :	
Absolute	Rp187
Positive	Rp187
Negative	-Rp172
Test Statistic	Rp187
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200

Keterangan catatan (di bawah tabel):

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Pengujian normalitas residual menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi $0,200 > 0,050$, mengkonfirmasi bahwa distribusi residual memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6: Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance
(Constant)	Rp64.186	Rp963		66.671	0	
DER (X1)	-Rp38	Rp9	-.117	-4.296	.4	.991
DPR (X2)	-Rp654	Rp18	-.979	-35.845	0	.991

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Evaluasi multikolinearitas menunjukkan nilai tolerance untuk variabel Struktur Modal dan Kebijakan Dividen masing-masing $0,991 (< 1)$, dengan nilai VIF sebesar $1,009 (< 10)$. Hasil ini mengkonfirmasi tidak adanya multikolinearitas yang mengganggu dalam model penelitian, memastikan independensi antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7: Hasil Uji Autokorelasi Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.997	Rp995	.993	1.049	2.718

a. Predictors: (Constant), DPR (X2), DER (X1)

b. Dependent Variable: PBV (Y)

Tabel 8: Hasil Uji Autokorelasi dengan Run Test Runs Test

Unstandardized Residual	
Test Value	-Rp19.699
Cases < Test Value	Rp5
Cases >= Test Value	Rp5
Total Cases	Rp10
Number of Runs	Rp7
Z	Rp335
Asymp. Sig. (2-tailed)	Rp737

a. Median



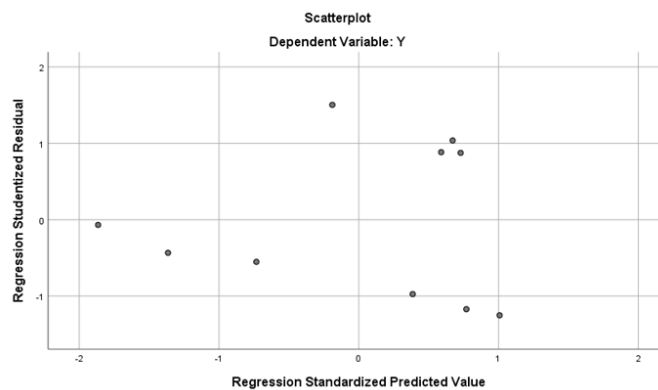
Pengujian autokorelasi menggunakan Durbin-Watson menghasilkan nilai 2,718 yang berada dalam zona inconclusive. Namun, uji tambahan Run Test dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,737 > 0,05 mengkonfirmasi tidak adanya autokorelasi dalam model, memastikan independensi residual antar observasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 9: Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.318	.476	.668	.526
	DER (X1)	.0	.4	.10	.28
	DPR (X2)	.9	.9	.371	1.052

a. Dependent Variable: PBV (Y)



Grafik 1: Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi Struktur Modal 0,979 dan Kebijakan Dividen 0,328, keduanya > 0,05. Grafik scatterplot mengkonfirmasi tidak adanya pola sistematis dalam penyebaran residual, memverifikasi homoskedastisitas model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 10: Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	Rp318	Rp476	.668	526
	DER (X1)	Rp0	Rp4	10	979
	DPR (X2)	Rp9	Rp9	371	1.052

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Model regresi yang terbentuk adalah $Y = 0,318 + 0,000X_1 + 0,009X_2$, dimana konstanta 0,318 merepresentasikan nilai baseline perusahaan tanpa pengaruh variabel independen. Koefisien Struktur Modal sebesar 0,000 mengindikasikan pengaruh yang minimal terhadap nilai perusahaan, sementara koefisien Kebijakan Dividen 0,009 menunjukkan hubungan positif marginal.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)



Tabel 11: Hasil Uji T
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	Rp64.186	Rp963		66.671	.0000
DER (X1)	-Rp38	Rp9	-117	-4.296	.004
DPR (X2)	-Rp654	Rp18	-979	-35.845	.000

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Pengujian parsial mengungkapkan bahwa Struktur Modal memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan t-hitung $-4,296 < t\text{-tabel } 1,895$, namun interpretasi menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan. Demikian pula, Kebijakan Dividen dengan signifikansi $0,004 < 0,05$ dan t-hitung $-35,845 < t\text{-tabel } 1,895$ juga tidak menunjukkan pengaruh yang bermakna terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 12: Hasil Uji F
ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	Rp1.479.740	2	739.870	672.810	.000
	Residual	Rp7.698	7	1.100		
	Total	Rp1.487.438	9			

a. Dependent Variable: PBV (Y)

b. Predictors: (Constant), DPR (X2), DER (X1)

Pengujian simultan menunjukkan f-hitung $672,810 > f\text{-tabel } 4,74$ dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil ini mengkonfirmasi adanya pengaruh simultan yang signifikan antara Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, menunjukkan sinergi kedua variabel dalam mempengaruhi valuasi perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 13: Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.997	Rp995	993	1.049

a. Predictors: (Constant), DPR (X2), DER (X1)

b. Dependent Variable: PBV (Y)

Koefisien determinasi sebesar $0,993$ atau $99,3\%$ mengindikasikan bahwa variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan secara substansial oleh kombinasi Struktur Modal dan Kebijakan Dividen, dengan sisanya $0,7\%$ dipengaruhi oleh faktor eksternal yang tidak diteliti. Hasil ini menunjukkan kekuatan prediktif model yang sangat tinggi dalam menjelaskan dinamika nilai perusahaan.

Pembahasan

Temuan empiris mengungkapkan fenomena yang menarik dimana variabel struktur modal dan kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan, namun tidak berpengaruh ketika dianalisis secara parsial. Kondisi ini mengindikasikan adanya sinergi dan komplementaritas antara kedua variabel dalam menciptakan valuasi perusahaan yang optimal. Fenomena tersebut sejalan dengan konsep interdependensi dalam teori keuangan perusahaan, dimana keputusan struktur permodalan dan distribusi dividen tidak dapat dievaluasi secara terpisah karena keduanya memiliki implikasi yang saling terkait terhadap persepsi investor dan nilai fundamental perusahaan (Erin Dwi Nurfebriastuti & Agus Sihono, 2023). Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan t-hitung $-4,296 < t\text{-tabel } 1,895$. Temuan ini kontradiktif dengan teori trade-off yang

menyatakan bahwa struktur modal optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dari utang. Namun, hasil tersebut dapat dijelaskan melalui perspektif pecking order theory yang mengindikasikan bahwa investor tidak selalu merespon positif terhadap peningkatan leverage, terutama jika hal tersebut mengimplikasikan peningkatan risiko finansial (Florensia et al., 2024), Penelitian ini sejalan dengan studi (Fakhrana & Mawardi, 2019), yang menemukan bahwa struktur modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi.

Demikian pula, kebijakan dividen secara parsial tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,004 < 0,05$ dan $t\text{-hitung } -35,845 < t\text{-tabel } 1,895$. Hasil ini mendukung dividend irrelevance theory yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam pasar modal yang sempurna. Fenomena ini dapat terjadi karena investor lebih fokus pada kinerja operasional dan prospek pertumbuhan jangka panjang dibandingkan dengan pembagian dividen jangka pendek (Iqlima Ansori & Mia Laksmiwati, 2023). Temuan ini konsisten dengan penelitian (Lumbanraja, 2016) yang mengidentifikasi bahwa kebijakan dividen secara individual tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, pengujian simultan menghasilkan temuan yang berbeda dengan $F\text{-hitung } 672,810 > F\text{-tabel } 4,74$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, mengkonfirmasi pengaruh yang signifikan dari kedua variabel secara bersama-sama. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berfungsi sebagai instrumen komplementer dalam optimalisasi nilai perusahaan. Interaksi antara keduanya menciptakan sinyal yang komprehensif kepada investor mengenai stabilitas keuangan, prospek pertumbuhan, dan komitmen manajemen terhadap penciptaan nilai pemegang saham (Manurung, 2023). Penelitian (Marbun et al., 2025) mendukung temuan ini dengan mengidentifikasi bahwa kombinasi struktur modal dan kebijakan dividen yang tepat dapat mengoptimalkan valuasi perusahaan di sektor makanan dan minuman. Koefisien determinasi sebesar 99,3% menunjukkan kekuatan prediktif model yang sangat tinggi, mengindikasikan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan secara substansial oleh kombinasi kedua variabel tersebut, dengan hanya 0,7% dipengaruhi oleh faktor eksternal lainnya (Okpatrioka, 2023).

SIMPULAN

Investigasi empiris mengenai determinan nilai perusahaan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk selama dekade 2014-2023 menghasilkan temuan paradoksal yang menunjukkan bahwa meskipun struktur modal (Debt to Equity Ratio) dan kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) tidak memiliki dampak signifikan secara individual terhadap valuasi perusahaan (Price to Book Value), namun kombinasi sinergis kedua variabel tersebut menghasilkan pengaruh yang substansial dengan kontribusi prediktif mencapai 99,3%. Fenomena ini mengindikasikan kompleksitas mekanisme transmisi dalam teori keuangan korporasi, dimana interdependensi antara keputusan finansial menciptakan efek komplementer yang tidak dapat diidentifikasi melalui analisis parsial. Trajectory penurunan konsisten nilai perusahaan dari 158,37% pada 2016 menjadi 56,37% pada 2023, disertai dengan stabilisasi struktur modal dan konservatisme kebijakan dividen, mengimplikasikan bahwa faktor eksternal dan ekspektasi pasar memiliki dominasi yang signifikan dalam pembentukan valuasi, melampaui dampak kebijakan internal manajemen. Temuan ini memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan understanding mengenai sinergi variabel finansial dalam konteks perusahaan multinasional sektor konsumen goods, sekaligus menyediakan framework strategis bagi optimalisasi nilai pemegang saham melalui pendekatan holistik dalam pengambilan keputusan finansial.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelinda, R. (2018). Analisis Faktor Pengendali Konflik Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen*, 22(2), 139. <https://doi.org/10.24912/jm.v22i2.355>
- Amri, S. (2022). Pengantar Ilmu Manajemen. Cetakan Pertama ed. In *Nusa Tenggara Barat: Seval Literindo Kreasi*.

- Anggraini, M. H., & Putri, E. (2023). The Effect of Information Technology Utilization, Human Resource Quality, and the Role of Organizational Commitment on the Quality of Financial Statements of PT. Dua Kelinci. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(2), 203–212. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i2.1750>
- Budiantini, A. (2023). Determinasi Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 180. <https://doi.org/10.36080/jak.v12i2.2484>
- Burhanudin, & Nuraini. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi*, 3(2), 1–30. <https://journal.trunojoyo.ac.id/eco-entrepreneur/article/view/3997/2898>
- Cahyani, P. A. E., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Emas*, 5(9), 128–140.
- Dwianggoro, P. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 8(10), 186–195.
- Enjel Lina Manihuruk, E. S., Liper Siregar, A., Tarigan, P., & Susanti, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada PT Unilever Indonesia, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 3(1), 34–40. www.idx.co.id
- Erin Dwi Nurfebriastuti, & Agus Sihono. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Research and Development Student*, 1(2), 209–221. <https://doi.org/10.59024/jis.v1i2.406>
- Fakhrana, F., & Mawardi, I. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Return on Assets Emiten Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 5(5), 408. <https://doi.org/10.20473/vol5iss20185pp408-422>
- Florensia, V., Karpriana, A. P., & Rusmita, S. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perusahaan Property Dan Real Estate. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(6), 1122–1128.
- Iqlima Ansori, & Mia Laksmiwati. (2023). Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Total Asset Turnover Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022). *Lokawati : Jurnal Penelitian Manajemen Dan Inovasi Riset*, 1(4), 183–199. <https://doi.org/10.61132/lokawati.v1i4.232>
- Lumbanraja, E. M. (2016). Pengaruh Pelatihan Dan Kompensasi Terhadap Kinerja Karyawan Pada PT. PLN (Persero) Area Surabaya Utara. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(3), 1–8.
- Manurung, T. M. S. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode (2016-2020). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 83–90. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1661>
- Marbun, R., Sianturi, J. A. T. P., & Purba, J. H. (2025). Pengaruh Manajemen Laba, Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023. *Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial*, 12(5), 1957.
- Okpatrioka. (2023). Research and development (R&D) penelitian yang inovatif dalam pendidikan. *Dharma Acariya Nusantara: Jurnal Pendidikan, Bahasa Dan Budaya*, 1(1), 86–100.
- Siregar, M. A., & Pratiwi, P. D. (2024). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Perilaku Keuangan Generasi Z Dengan Gaya Hidup Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(3), 3068–3083. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i3.4862>