

ANALISIS MODAL INTELEKTUAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RETURN SAHAM SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR FINANSIAL DI BURSA EFEK INDONESIA

Abdurohim¹, Riana Susanti², Ja'far Amir³
^{1,2,3}Universitas IPWIJA, Jl. Letda Nasir No.7, Bogor
Email: jafar.amir1969@gmail.com

Article History

Received: 12-02-2025

Revision: 15-02-2025

Accepted: 15-02-2025

Published: 15-02-2025

Abstract. This comparative causal research analyzes the financial statements of 105 companies published on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2022 period. The variables used in this study are several non-fundamental factors, namely intellectual capital (VAIC) and fundamental factors of financial performance, namely debt of equity (DER) and dividend payout ratio (DPR) as independent variables and company value proxied by price to book ratio (PBV) as a dependent variable with stock returns as the moderating variable. The results of this study show that intellectual capital (VAIC), dividend policy (DPR) and capital structure (DER) have a positive effect on the company's value (PBV) simultaneously or together, intellectual capital (VAIC) has a negative effect on the company's value (PBV). dividend policy (DPR) has a negative effect on company value (PBV), capital structure (DER) has a positive effect on company value (PBV) and stock return does not strengthen the relationship between intellectual capital (VAIC), dividend policy (DPR) and capital structure (DER) on company value (PBV).

Keywords: Intellectual Capital, Dividen Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, return Saham

Abstrak. Penelitian kausal komparatif ini menganalisa laporan keuangan 105 perusahaan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah beberapa faktor non fundamental yaitu modal intelektual (VAIC) dan faktor fundamental dari kinerja keuangan yaitu debt of equity (DER) dan dividen payout ratio (DPR) sebagai variabel independen dan nilai perusahaan yang diprosikan oleh price to book ratio (PBV) sebagai variabel dependen dengan return saham sebagai variabel moderatingnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual (VAIC), kebijakan dividen (DPR) dan struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara simultan atau secara bersama-sama, modal intelektual (VAIC) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV), struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dan return saham tidak memperkuat hubungan antara modal intelektual (VAIC), kebijakan dividen (DPR) dan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kata Kunci: Intellectual Capital, Dividen Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, return Saham

How to Cite: Abdurohim., Susanti, R., Amir, J. (2025). Analisis Modal Intelektual, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return Saham Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Finansial Di Bursa Efek Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 4 (6), 3757-3772. [10.54373/ifijeb.v4i6.2746](https://doi.org/10.54373/ifijeb.v4i6.2746)

PENDAHULUAN

Meningkatkan nilai perusahaan sangat penting karena beberapa alasan. Nilai perusahaan akan mengamankan modal, pertumbuhan (Prawati et al., 2022), kinerja keuangan (Dewi et al., 2024), profitabilitas, modal intelektual, dan risiko bisnis (Pangestuti et al., 2022), efisiensi operasional dan manajemen risiko (Yildiz et al., 2024; Zheng & Feng, 2024), transparansi dan akuntabilitas (Farooq et al., 2024; C. Wang & Wang, 2023). Mengintegrasikan praktik keberlanjutan ke dalam manajemen strategis tidak hanya menumbuhkan keunggulan kompetitif jangka panjang tetapi juga selaras dengan tujuan ekonomi dan lingkungan yang lebih luas, yang semakin meningkatkan nilai perusahaan (Alsayegh et al., 2023).

Modal intelektual (*intellectual Capital*=IC) meningkatkan nilai perusahaan (Bilgin, 2021) inovasi dan kinerja perusahaan (F.-S. Wang & Yuan, 2017), profitabilitas perusahaan dan keunggulan kompetitif (Ni et al., 2020), kinerja keuangan dan nilai pasar (Gupta & Raman, 2021). Maka perusahaan harus mengintegrasikan manajemen IC dengan strategi inovasi perusahaan (Ren et al., 2023). Selain itu, kebijakan dividen penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena berdampak positif pada harga saham (Sailaja & Sucharitha, 2018), sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan (Safitri et al., 2020; Zulfikar et al., 2020). Faktor lain dari nilai perusahaan adalah struktur modal (Muchlis et al., 2024), dengan indikatornya *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long-term Debt to Asset Ratio* (LDAR) (Uzliawati et al., 2018)..

Skema pengembalian saham (*stock return*) memainkan peran penting juga dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan peningkatan Tobin's Q (Nguyen et al., 2016), *Return on Assets* (ROA), dan *Earnings Yield* (Yin et al., 2018). Untuk mendapatkan pemahaman yang terbaru dari peningkatan nilai Perusahaan, maka penulis perlu menganalisa modal intelektual, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui pengaruh return saham memoderasi hubungan variable modal intelektual, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kausal komparatif untuk meneliti hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini mengkaji faktor-faktor non-fundamental yaitu variabel modal intelektual (*Vaic*) dan faktor fundamental dari kinerja keuangan yaitu debt of equity (DER) dan dividen payout ratio (DPR) sebagai variable independent dan nilai perusahaan yang diprosikan oleh price to book ratio (PBV) sebagai variable dependen dengan return saham sebagai variable moderatingnya.

Objek penelitian ini adalah 105 perusahaan finansial yang menerbitkan laporan keuangan di BEI selama tahun 2020-2022. Nilai Perusahaan dalam hal ini adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dengan nilai buku perusahaan pada akhir periode tahun. Sedangkan rasio modal intelektual diprosikan menggunakan VAICtm. Untuk rasio kebijakan

dividen diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR), dan rasio struktur modal diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan *stock return* (pengembalian saham) menggunakan perhitungan harga saham pada periode tahun sekarang dikurangi harga saham pada periode tahun sebelumnya dibandingkan dengan harga saham pada periode tahun sebelumnya. Penulis mengembangkan penelitian ini dengan tujuan untuk menjawab beberapa hipotesa sbb:

1. Hipotesa 1 : apakah modal intelektual ($VAIC^{tm}$) berpengaruh terhadap nilai Perusahaan (PBV)
2. Hipotesa 2: Apakah kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai Perusahaan (PBV)
3. Hipotesa 3: Apakah struktur modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)
4. Hipotesa 4: Apakah *stock return* memoderasi pengaruh modal intelektual ($VAIC^{tm}$), kebijakan dividen (DPR), struktur modal (DER) terhadap nilai Perusahaan (PBV)

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kausal komparatif untuk menganalisis hubungan sebab akibat antar variabel. Yang terpilih menjadi sampel adalah perusahaan yang secara berturut turut dalam kurun 3 tahun melaporkan neraca keuangannya dan membukukan keuntungan. Maka dari 105 perusahaan, dipilih sebanyak 30 perusahaan, yaitu:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sektor Finansial Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022

No.	Kode	No.	Kode	No.	Kode
1	ADMF	11	BBCA	21	BPII
2	ABDA	12	BNGA	22	BFIN
3	ASBI	13	BDMN	23	GSMF
4	ASDM	14	BMRI	24	LPGI
5	AMAG	15	BNII	25	MFIN
6	ASRM	16	MEGA	26	LIFE
7	TUGU	17	BBNI	27	PNLF
8	BTPS	18	BJTM	28	PANS
9	BTPN	19	BBRI	29	PNIN
10	BNBA	20	SDRA	30	VINS

Sumber: (Indonesia Stock Exchange, 2024).

Dari laporan keuangan Perusahaan tersebut, diunduh nilai $VAIC^{tm}$, DPR, DER, PBV dan

Return Saham.

HASIL

Deskripsi untuk setiap variabel ($VAIC^{tm}$, DPR, DER, PBV dan Return Saham) berupa data rasio terdapat pada table di bawah ini:

Tabel 2. Rataan $VAIC^{tm}$, Dividen Payout Ratio, DER, PBV dan stock Return

Thn	VAICtm	DPR	DER	PBV	Return saham
2020	3,21	4,39	2,61	1,41	-0,08
2021	3,17	5,23	2,44	1,71	0,28
2022	3,57	4,90	2,42	1,41	0,13

Sumber: Data diolah penulis,2024

Dari data tersebut dilakukan Analisa diskriptif, tampak pada tabel sbb:

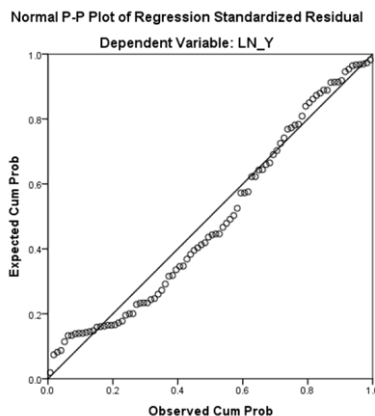
Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Modal Intelektual	90	1.33	8.57	3.6487	1.49369
Kebijakan Dividen	90	.14	42.00	4.9220	6.30089
Struktur Modal	90	.13	8.23	2.7751	2.20478
Nilai Perusahaan	90	.09	8.68	1.6629	1.79175
Return Saham	90	-.78	7.57	.1174	.86327
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Penulis juga melakukan uji asumsi klasik berupa:

Uji Normalitas Uji normalitas disajikan dalam bentuk gambar dan data statistic, sebagai berikut:



Gambar 1: Hasil Uji Normalitas Secara Normal Probability Plot

Output yang dihasilkan oleh uji normalitas secara statistik melalui tes Kolmogorov-Smirnov pada table 4 setelah peneliti melakukan transform compute variable ke LN (Logaritma Natural) di SPSS, semua data berdistribusi normal karena Asymp.Sig senilai 0.061 dan angka Asymp.Sig senilai $> 0,05$.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Secara Statistik One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}		
	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.87746121
Most Differences	Extreme Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.072
Test Statistic		.091
Asymp. Sig. (2-tailed)		.061 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Uji Multikolinieritas**Tabel 5:** Hasil Uji Multikolinieritas Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.949	1.132		.838	.404		
Modal Intelektual	-.157	.246	-.065	-.638	.525	.997	1.003
Kebijakan Dividen	-.184	.127	-.150	-1.449	.151	.960	1.042
Struktur Modal	.292	.108	.290	2.706	.008	.901	1.110
Return Saham	-.436	.741	-.062	-.588	.558	.923	1.083

a. Dependent Variable: LN Y

Sumber: data diolah penulis, 2024

Berdasarkan output yang dihasilkan, *tolerance* yang lebih besar dari 0,10 dan angka *Variance Inflation Factor* (VIF) yang lebih kecil dari 10 pada setiap variabel pada riset ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel bebas tidak terdapat multikolinieritas

Uji Autokorelasi**Tabel 6:** Auto korelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.428	.394	.73370	1.905

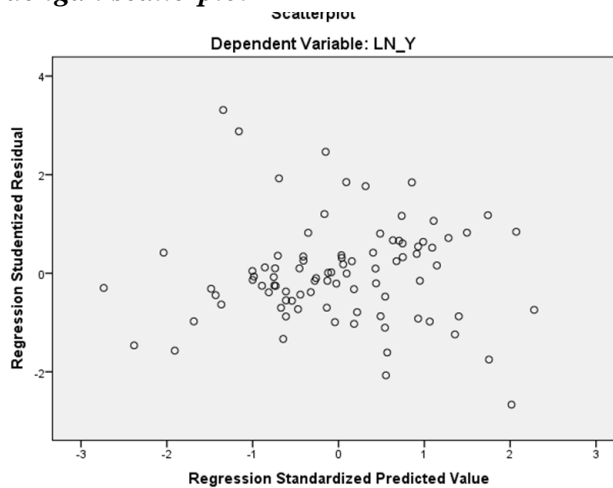
a. Predictors: (Constant), LN_Z, LN_X1, LN_X2, LAG_Y, LN_X3
 b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Dari table 5, jika dilakukan perhitungan maka didapatkan = $1.7508 < 1.905 < 2.2492$

Terlihat $dU < d < 4-dU$ terbukti tidak terdapat autokorelasi

Uji Heterokedastisitas dengan scatterplot



Gambar 4: Hasil Uji Heterokedastisitas

Terlihat pada gambar 4, Data penelitian menunjukkan penyebaran yang homogen, sehingga disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas.

Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Tabel 7: Koefisien Determinasi (R square adjusted)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.351 ^a	.123	.082	.89787

a. Predictors: (Constant), LN_Z, LN_X1, LN_X2, LN_X3
 b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Uji Koefisien Persamaan Regresi Linier Berganda

Terpenuhinya sarat asumsi klasik amka selanjutnya dihitung koefisien regresi berganda.

Tabel 8; Koefisien Pengaruh Modal Intelektual, Kebijakan Dividen, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

	B	Std. Error	Coefficients		
			Beta		
1 (Constant)	.315	.346		.910	.365
Modal Intelektual	-.153	.245	-.063	-.626	.533
Kebijakan Dividen	-.192	.125	-.157	-1.533	.129
Struktur Modal	.275	.104	.273	2.656	.009

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data diolah penulis, 2024

Hasil Uji Parsial (Uji T)

Terlihat dari tabel 8, didapatkan persamaan regresi yang dinyatakan berikut:

$$Y = 0.315 - 0,153 X1 - 0,192 X2 + 0.275 X3$$

Penjelasannya:

- Pengaruh Modal Intelektual ($VAIC^{tm}$) terhadap Nilai Perusahaan.
Modal intelektual ($VAIC^{tm}$) tidak memiliki pengaruh kearah negatif dan tidak signifikan atas nilai perusahaan.
- Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan.
Kebijakan dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh kearah negatif dan tidak signifikan atas nilai perusahaan.
- Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan.
Struktur modal (DER) memiliki pengaruh kearah positif dan signifikan atas nilai perusahaan.

Uji F

Tabel 9: Hasil Uji F, ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.320	3	3.107	3.883	.012 ^b
	Residual	68.803	86	.800		
	Total	78.124	89			

a. Dependent Variable: LN_Y
b. Predictors: (Constant), LN_X3, LN_X1, LN_X2

Sumbar: Data diolah penulis, 2024

Hasil yang ditunjukkan pada tabel 9 dapat ditarik kesimpulan bahwa modal intelektual ($VAIC^{tm}$), kebijakan dividen (DPR) dan struktur modal (DER) berpengaruh secara simultan atau secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan (PBV).

Uji Moderated Regresion Analysis return Saham Memoderasi Pengaruh Modal Intelektual ($VAIC^{tm}$) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengujian return saham memoderasi hubungan modal intelektual terhadap nilai perusahaan, didapatkan nilai pada tabel sbb:

Tabel 10: Uji Moderated Regresion Analysis Return Saham Memoderasi Hubungan Modal Intelektual ($VAIC^{tm}$) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.662	3.417		1.072	.287
Modal Intelektual	-2.933	2.620	-1.213	-1.120	.266
Return Saham	-2.289	2.305	-.326	-.993	.324
X1_M	1.864	1.772	1.174	1.052	.296

a. Dependent Variable: LN Y

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Berdasarkan table 10, maka diperoleh persamaan regresi:

$$Y = 3,662 - 2,933 X_1 - 2,289 Z + 1,864 X_1Z, \text{ Dimana:}$$

Penelitian ini menemukan bahwa return saham tidak memoderasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Hal ini karena return saham tidak terkait secara signifikan dengan nilai perusahaan, tidak dipengaruhi oleh modal intelektual, dan tidak berinteraksi dengan keduanya

Uji Moderated Regresion Analysis return Saham Memoderasi Hubungan Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Tabel 11: Uji Moderated Regresion Analysis return Saham Memoderasi Hubungan Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.465	2.069		-1.191	.237
Kebijakan Dividen	1.876	1.437	1.536	1.306	.195

Return Saham	1.886	1.396	.269	1.351	.180
X2_M	-1.432	.964	-1.783	-1.486	.141
a. Dependent Variable: LN_Y					

Dari tabel 11, didapatkan persamaan regresi yang dinyatakan berikut:

$$Y = -2,465 + 1,876 X_2 + 1,886 - 1.432 X_2Z$$

Penelitian ini menemukan bahwa return saham tidak memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hal ini karena return saham tidak terkait secara signifikan dengan nilai perusahaan, tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, dan tidak berinteraksi dengan keduanya

Uji Moderated Regression Analysis return Saham Memoderasi Hubungan Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Tabel 12: Uji Moderated Regression Analysis return Saham Memoderasi Hubungan Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.741	1.096		.676	.501
Struktur Modal	-.020	.952	-.020	-.021	.983
Return Saham	-.575	.746	-.082	-.771	.443
X3_M	.241	.661	.345	.365	.716
a. Dependent Variable: LN_Y					

Sumber; Data diolah penulis, 2024

Dari table 12, didapatkan persamaan regresi yang dinyatakan berikut:

$$Y = 0,741 - 0,020 X_3 - 0,575 Z + 0,241 X_3Z$$

Penelitian ini menemukan bahwa return saham tidak memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini karena return saham tidak terkait secara signifikan dengan nilai perusahaan, tidak dipengaruhi oleh struktur modal, dan tidak berinteraksi dengan keduanya

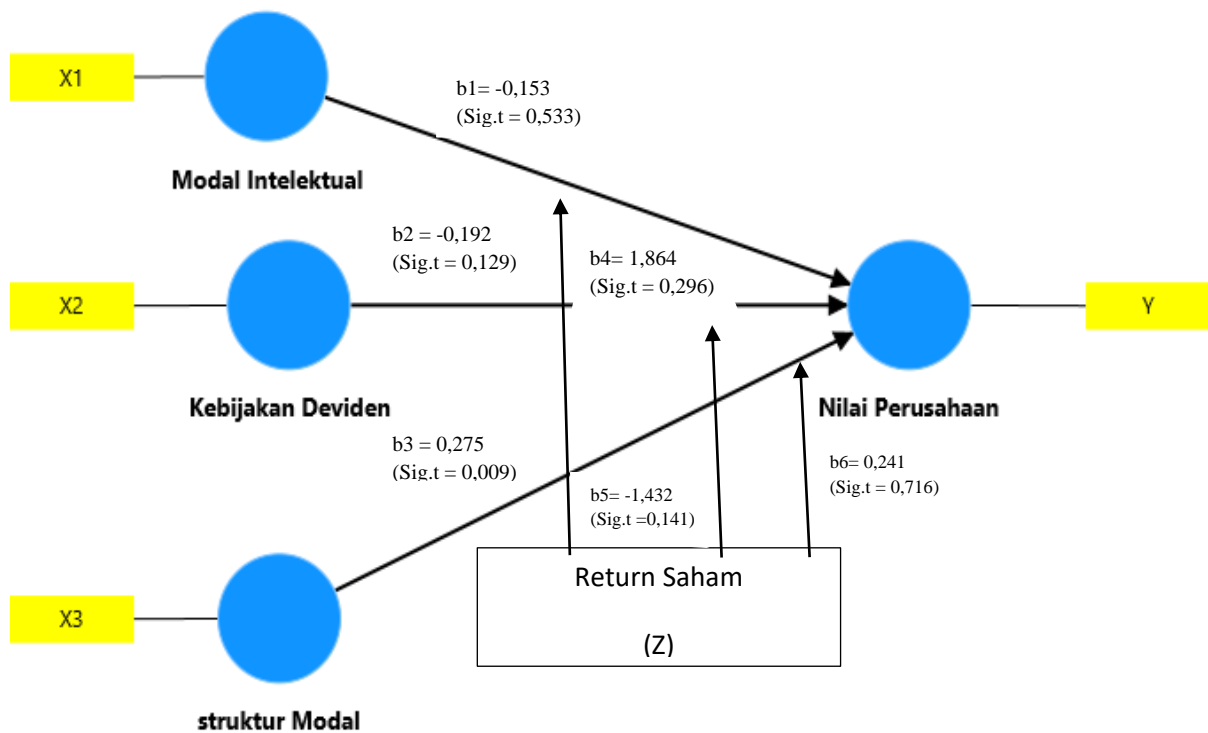
DISKUSI

Dari tabel 10,11,12 dapat dilukiskan pada gambar 5, sebagai berikut:

Hipotesa 1: Modal Intelektual berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh ditunjukkan oleh angka koefisien regresi modal intelektual (X1) senilai -0,153 pada model persamaan regresi linier berganda $Y = 0.315 - 0,153 X_1 - 0,192 X_2 + 0.275 X_3$. Hasil

analisis statistik untuk variabel modal intelektual ($VAIC^{tm}$) menunjukkan angka signifikansi 0,533 dimana angka tersebut lebih besar dari 0,05. Maka H_1 ditolak yang berarti tidak ada pengaruh kearah negatif dan tidak signifikan antara modal intelektual (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y). Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah di uji didapatkan bahwa H_1 ditolak, yang dapat mengartikan bahwa apabila modal intelektual ($VAIC^{tm}$) meningkat maka nilai perusahaan tidak akan mengalami peningkatan. Hasil ini tidak sesuai dengan teori Resources Based Theory (RBT) yang mengatakan bahwa Sumber daya manusia merupakan fondasi utama bagi perusahaan dalam membangun keunggulan kompetitif. (Ulrich, 1997 dalam Marlinda et al., 2022).



Gambar 5. Bagan hubungan pemoderasian

Hasil riset ini serupa dengan riset yang terdahulu dilaksanakan (Ellyabraham Yoeseff et al., 2023), (Sitohang Dirjon, Manik Josua, 2021), (Putri Indah Ayu Johanda et al., 2023) Modal intelektual tidak terbukti menurunkan nilai perusahaan., dan hal ini tidak serupa dengan hasil penelitian (Khairi Umi, 2023), (Fitriyani Nur Anisa, 2022), (Aplasi, T., S. et al., 2023) yang Modal intelektual terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesa 2: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh ditunjukkan oleh angka koefisien regresi kebijakan dividen (X_2) senilai -0,192 pada model persamaan regresi linier berganda $Y = 0.315 - 0,153 X_1 - 0,192 X_2 + 0.275 X_3$.

Berdasarkan hasil penelitian ini yang telah di uji didapatkan bahwa H_2 ditolak, yang dapat berarti bahwa apabila kebijakan dividen (DPR) meningkat maka nilai perusahaan tidak akan mengalami peningkatan. Hasil ini tidak sesuai dengan teori Teori Sinyal (*Signaling Theory*) dalam (Jogiyanto (2010) pada Putri, 2020) yang mengatakan bahwa Informasi tentang upaya manajemen dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham. informasi yang terdiri dari informasi laporan keuangan ataupun rencana masa depan perusahaan yang diberikan ke para pemegang saham ataupun calon investor ini, belum mampu untuk dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor finansial.

Hasil riset ini serupa dengan riset yang terdahulu dilaksanakan (Siregar E.N.Z, et al., 2023), (Anjarsari, F., et al., 2023), (Diyah Anandita & Dwi Septiani,2023) yang memperlihatkan hasil penelitian bahwa hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh ke arah positif, dan hal ini tidak serupa dengan hasil penelitian (Putri Rosa Amalia dan Machdar Nera Marinda,2024), (Dewi A.S dan Machdar, 2024), (Sari S.N dan Wahyudiono, 2023) yang memperlihatkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesa 3: Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh ditunjukkan oleh angka koefisien regresi struktur modal (X_3) senilai 0,275 pada model persamaan regresi linier berganda $Y = 0.315 - 0,153 X_1 - 0,192 X_2 + 0.275 X_3$. Berdasarkan hasil penelitian ini yang telah di uji didapatkan bahwa H_3 diterima, yang dapat berarti bahwa apabila struktur modal (DER) meningkat maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Hasil ini sesuai dengan teori model *trade-off* yang dikemukakan oleh Hermuningsih, 2012, Utang dalam struktur modal dapat meminimalkan pajak melalui pengurangan biaya bunga. Optimalisasi rasio utang memungkinkan perusahaan memaksimalkan nilai dengan menutupi beban biaya dari manfaat yang diperoleh (Uyar dan Guzelyurt, 2015), karena hal tersebut perusahaan memanfaatkan sejumlah dana dengan hutang sehingga laba yang didapatkan semakin besar dan mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan pada satu periode tertentu. Hasil penelitian ini mendukung adanya teori model *trade-off* yang mengklaim bahwa dengan melakukan struktur hutang yang optimal dan seimbang, maka perusahaan akan menghemat biaya yang timbul dan meningkatkan laba yang dimiliki.

Hasil riset ini serupa dengan riset yang terdahulu dilaksanakan (Ulya, H. Sudyatno, B., 2023), (Saputri, E., Pradana, A. W. S., & Yuliana, I.,2022), (Yani et al,2023) yang memperlihatkan hasil penelitian bahwa hubungan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak serupa dengan riset yang dilakukan oleh (William &

Tanusdjaja, H., 2023), (Apriliawati Fany dan Nazar S.,N.,2022), (Vakry Aldian Nisrah .2022) yang memperlihatkan Struktur modal tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesa 4: Apakah stock return memoderasi pengaruh modal intelektual ($VAIC^{tm}$), kebijakan dividen (DPR), struktur modal (DER) terhadap nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan gambar 5, nilai sig kode b4, b5, b6 > 0,05. Variabel *return* saham ini adalah *predictor moderasi*, tidak memoderasi hubungan modal intelektual ($VAIC^{tm}$), kebijakan dividen (DPR), struktur modal (DER) terhadap nilai Perusahaan (PBV)

Semakin besar modal intelektual ($VAIC^{tm}$) suatu perusahaan maka para karyawan dan pekerja di perusahaan tersebut merasakan manfaat dan kesejahteraan yang baik sehingga dapat mengoptimalkan kinerja dan menghasilkan sesuatu yang berbeda yaitu berupa keunggulan kompetitif dari pada pesaing di satu usaha yang sama, akan tetapi hal tersebut akan memberatkan beban cashflow pada akun *salary* atau gaji pada satu periode waktu apabila tidak diimbangi oleh laba atau keuntungan yang terus meningkat.

Dividen yang dibagikan secara rutin kepada investor akan memberikan *stigma* atau tanggapan yang baik, begitupun sebaliknya perusahaan yang tidak rutin melakukan pembagian dividen dari laba yang di dapatkan, akan mendapatkan *stigma* yang kurang baik dari investor maupun calon investor. Temuan dalam penelitian ini, hubungan Return saham tidak memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pada sektor finansial, keputusan dalam mempertahankan kinerja perusahaan, yang tercermin pada harga saham pada awal periode sampai dengan akhir satu periode tidak dapat diterapkan untuk menimbulkan *effect* yang meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Jika harga perusahaan pada akhir periode sama pada awal periode tersebut, maka akan menimbulkan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam satu periode berjalan di tempat atau tidak adanya peningkatan. Pilihan perusahaan untuk memanfaatkan struktur modal untuk menentukan *return* saham yang dimiliki didapatkan dari berhutang atau menambah dari modal yang telah dimiliki, apabila menambah dengan cara berhutang maka perusahaan dapat memiliki manfaat berupa pengurangan pajak karena adanya bunga yang harus di bayarkan dan akan meningkatkan laba yang diterima, di sisi lain apabila menggunakan penambahan modal maka, dividen yang di bagikan harus lebih besar daripada sebelumnya.

KESIMPULAN

Modal intelektual ($VAIC$), kebijakan dividen (DPR) dan struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara simultan atau secara bersama-sama, modal

intelektual (*VAIC*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (*PBV*). kebijakan dividen (*DPR*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (*PBV*), struktur modal (*DER*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*PBV*) dan return saham tidak memoderasi pengaruh modal intelektual (*VAIC*), kebijakan dividen (*DPR*) dan struktur modal (*DER*) terhadap nilai perusahaan (*PBV*).

REKOMENDASI

Manajemen perusahaan harus fokus pada peningkatan modal intelektual (*VAIC*), optimalisasi kebijakan dividen (*DPR*), dan menjaga struktur modal yang kuat (*DER*) agar berdampak positif terhadap nilai perusahaan (*PBV*). Penelitian selanjutnya perlu dikembangkan dengan variabel yang sedang trend yaitu *green ESG (Environmental, Social, and Governance)*

REFERENSI

- Abdullah, H., Isiksal, A. Z., & Rasul, R. (2025). Dividend policy and firm value: evidence of financial firms from Borsa Istanbul under the IFRS adoption. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 23(1), 350–370. <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2022-0147>
- Ahmad, S. M., Bakar, R., & Islam, M. D. A. (2021). Capital structure choice, industry classification and firm value: Evidence from emerging market. In R. S.Z.A., S. M.N.M., A. M.M.A.B., T. M.F.M., & M. N.A.M. (Eds.), *AIP Conference Proceedings* (Vol. 2339). American Institute of Physics Inc. <https://doi.org/10.1063/5.0045123>
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Hodayoun, S. (2023). Corporate Sustainability Performance and Firm Value through Investment Efficiency. *Sustainability (Switzerland)*, 15(1). <https://doi.org/10.3390/su15010305>
- Asa'd, I. A. A., Nour, A., & Atout, S. (2023). The Impact of Financial Performance on Firm's Value During Covid-19 Pandemic for Companies Listed in the Palestine Exchange (2019–2020). In M. A.-S. A.M.A., R. A., & K. M.M. (Eds.), *Lecture Notes in Networks and Systems* (Vol. 557, pp. 529–551). Springer Science and Business Media Deutschland GmbH. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17746-0_42
- Bilgin, R. (2021). The Role of Intellectual Capital as a Determinant of Firm Value. In *The Dynamics of Intellectual Capital in Current Era* (pp. 63–84). Springer Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-16-1692-1_3
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2021). Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam. *International Journal of Finance and*

- Economics*, 26(4), 5815–5825. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>
- Dewi, H. P., Uzliawati, L., Lestari, T., & Ibrani, E. Y. (2024). CSR as a mediating to company characteristic, corporate governance, and firm value. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 8(6), 4235–4246. <https://doi.org/10.55214/25768484.v8i6.2923>
- Edmans, A. (2012). The link between job satisfaction and firm value, with implications for corporate social responsibility. *Academy of Management Perspectives*, 26(4), 1–19. <https://doi.org/10.5465/amp.2012.0046>
- Farooq, M., Khan, I., Kainat, M., & Mumtaz, A. (2024). Corporate social responsibility and firm value: the role of enterprise risk management and corporate governance. *Corporate Governance (Bingley)*. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2023-0341>
- Gupta, K., & Raman, T. V. (2021). Influence of intellectual capital on performance: An analysis of it and pharmaceutical firms. *International Journal of Human Capital and Information Technology Professionals*, 12(2), 53–71. <https://doi.org/10.4018/IJHCITP.2021040104>
- Indonesia Stock Exchange, I. (2024). *Bursa Efek Indonesia*. <https://www.idx.co.id/id>
- Li, J., & Li, D. (2013). Research on the Relationship between Intellectual Capital and Corporate Value: Based on Life Cycle Theory. *12th Wuhan International Conference on E-Business, WHICEB 2013*, 350–359. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85138679578&partnerID=40&md5=a10bcb7d500a6073939db28df28ec611>
- Mercereau, B., Melin, L., & Lugo, M. M. (2022). Creating shareholder value through ESG engagement. *Journal of Asset Management*, 23(7), 550–566. <https://doi.org/10.1057/s41260-022-00270-4>
- Mohapatra, S., & Pattanayak, J. K. (2024). Unraveling the Dynamics of Intellectual Capital, Firm Performance, and the Influential Moderators—BIG4 Auditors and Group Affiliation. *International Journal of Financial Studies*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs12010029>
- Muchlis, M., Setini, M., Asyik, N. F., Mochklas, M., & Mekarsari, N. K. A. (2024). Designing intellectual capital and capital structure for financial performance and firm value. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 16(2), 141–172. <https://doi.org/10.1504/IJEV.2024.140386>
- Munzhelele, F., Wolmarans, H., & Hall, J. (2022). The dividend relevance pay-out model in the context of an emerging economy. *Acta Commercii*, 22(1). <https://doi.org/10.4102/ac.v22i1.993>
- Nguyen, T., Duong, H. N., & Singh, H. (2016). Stock Market Liquidity and Firm Value: An

- Empirical Examination of the Australian Market. *International Review of Finance*, 16(4), 639–646. <https://doi.org/10.1111/irfi.12082>
- Ni, Y., Cheng, Y.-R., & Huang, P. (2020). Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, 22(4), 725–743. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2019-0235>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., & Geraldina, I. (2022). ROLE OF PROFITABILITY, BUSINESS RISK, AND INTELLECTUAL CAPITAL IN INCREASING FIRM VALUE. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Prawati, L. D., Millenia, S., & Kristianti, T. (2022). Analyzing The Effects of Business Strategy, Tax Avoidance, and Dividend Policy on Company Value: An Empirical Study. *ACM International Conference Proceeding Series*, 117–123. <https://doi.org/10.1145/3512676.3512696>
- Raza, H., Ramakrishnan, S., Gillani, S. M. A. H., & Ahmad, H. (2018). The effect of dividend policy on share price: A conceptual review. *International Journal of Engineering and Technology(UAE)*, 7(4), 34–39. <https://doi.org/10.14419/ijet.v7i4.28.22386>
- Ren, C., Ting, I. W. K., Kweh, Q. L., & Zhang, C. (2023). INNOVATION AND FIRM PERFORMANCE: THE MODERATING ROLE OF INTELLECTUAL CAPITAL AMONG CHINESE COMPANIES. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 19(1), 155–180. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2023.19.1.6>
- Safitri, J., Fuady, M., Wahyudi, S., Mawardi, W., & Utomo, M. N. (2020). The influence of dividend policy, investment opportunity and capital adequacy to firm value: Evidence in Indonesia banking companies. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2), 764–767. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85079602860&partnerID=40&md5=d23d2366581524113e5183f09e8e243d>
- Sailaja, V. N., & Sucharitha, K. (2018). A study on impact of dividend announcements on stock prices in india. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 10(8 Special Issue), 188–191. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85050632289&partnerID=40&md5=54352599e308c55bc1279ba4d5b03307>
- Satria Andhika, D. K., Rizky, D. P., Hasan, M., & Fadah, I. (2018). Capital structure, profitability, and firm values. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 7(12), 54–56. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85059841171&partnerID=40&md5=f383d5d61f568990993aa8a556011a4b>
- Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarsi, Y., & Santoso, M. I. (2018). Optimisation of capital

- structure and firm value. *European Research Studies Journal*, 21(2), 705–713. <https://doi.org/10.35808/ersj/1034>
- Wang, C., & Wang, Y. (2023). Research on the Relationship Between Corporate Governance and Corporate Value. In W. T., P. S., H. J. W.C., & R. V. M.L. (Eds.), *Smart Innovation, Systems and Technologies* (Vol. 260, pp. 551–558). Springer Science and Business Media Deutschland GmbH. https://doi.org/10.1007/978-981-19-2768-3_53
- Wang, F.-S., & Yuan, B. (2017). Research on the impact of intellectual capital on corporate value-based on the panel data of companies listed on GEM. *Journal of Computational and Theoretical Nanoscience*, 14(1), 151–156. <https://doi.org/10.1166/jctn.2017.6141>
- Yamola, A., Sharifi, A., & Zare, I. (2013). Intellectual capital and increase of organizational value. *Middle East Journal of Scientific Research*, 18(7), 1042–1047. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.18.7.12460>
- Yildiz, F., Dayi, F., Yucel, M., & Cilesiz, A. (2024). The Impact of ESG Criteria on Firm Value: A Strategic Analysis of the Airline Industry. *Sustainability (Switzerland)*, 16(19). <https://doi.org/10.3390/su16198300>
- Yin, C., Ward, C., & Tsolacos, S. (2018). Motivated monitoring: The importance of the institutional investment horizon. *International Review of Financial Analysis*, 60, 197–212. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.08.011>
- Zheng, Y., & Feng, Q. (2024). ESG performance, dual green innovation and corporate value—based on empirical evidence of listed companies in China. *Environment, Development and Sustainability*. <https://doi.org/10.1007/s10668-024-05394-8>
- Zulfikar, R., Nofianti, N., Astuti, K. D., Meutia, M., & Ramadan, A. (2020). The role of Ownership's concentration moderating dividend policy effects on firm value. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(2), 126–135. <https://doi.org/10.35808/ijeba/447>