

Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Keterkaitan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Sekar A. S. Mayzella Ananda¹, Anggun Putri Romadhina²

Universitas Pamulang, Indonesia

sekarmayzellasm@gmail.com¹, dosen01203@unpam.ac.id²

Submitted: 14th July 2026 | **Edited:** 28th August 2026 | **Issued:** 01st September 2026

Cited on: Ananda, S. A. S. M., & Romadhina, A. P. (2026). Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Keterkaitan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 6(3), 1848-1860.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ownership structure, capital structure, and tax planning on firm value, as well as to investigate the role of dividend policy as a moderating variable in primary consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period. Firm value is an important indicator that reflects investors' perceptions of a company's performance and future prospects; therefore, it should be supported by optimal financial policies. This study employed a quantitative research approach using secondary data obtained from the annual reports and financial statements of the selected companies. The sample was determined using a purposive sampling technique based on predetermined criteria, resulting in companies that met the research requirements. Data were analyzed using panel data regression with the Random Effects Model (REM) as the most appropriate estimation model based on the model selection tests, while the moderating effect was examined using Moderated Regression Analysis (MRA). The findings indicate that ownership structure has no significant effect on firm value. Capital structure has a positive and significant effect on firm value, whereas tax planning has no significant effect on firm value. Simultaneously, ownership structure, capital structure, and tax planning significantly affect firm value. Furthermore, the moderating analysis reveals that dividend policy is unable to moderate the relationship between ownership structure, capital structure, and tax planning and firm value. These findings suggest that financing decisions reflected in capital structure are considered by investors to be more influential in enhancing firm value than ownership structure and tax planning. This study is expected to contribute to the development of the financial accounting literature and provide useful insights for corporate management, investors, and other stakeholders in formulating policies aimed at enhancing firm value.

Keywords: Ownership Structure, Capital Structure, Tax Planning, Dividend Policy, Firm Value

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja, prospek, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan pemegang saham. Permasalahan mengenai nilai perusahaan menjadi semakin relevan pada perusahaan sektor barang konsumen primer karena sektor ini berkaitan langsung dengan kebutuhan masyarakat dan memiliki karakteristik permintaan yang relatif berkelanjutan. Badan Pusat Statistik (2025) menunjukkan bahwa

konsumsi rumah tangga Indonesia terus mengalami pemulihan, dengan pertumbuhan konsumsi rumah tangga meningkat dari 2,01% pada 2021 menjadi 4,94% pada 2024. Kondisi tersebut menunjukkan adanya peluang pertumbuhan bagi perusahaan yang bergerak pada sektor barang konsumen primer, tetapi peningkatan aktivitas konsumsi tidak secara otomatis menjamin peningkatan nilai perusahaan karena investor tetap mempertimbangkan keputusan-keputusan keuangan yang diambil perusahaan. Di sisi lain, pasar modal Indonesia juga menunjukkan perkembangan yang resilien sepanjang 2024, ditandai dengan peningkatan aktivitas perdagangan dan jumlah investor ritel (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Dalam kondisi tersebut, keputusan mengenai struktur kepemilikan, struktur modal, perencanaan pajak, dan kebijakan dividen menjadi penting karena dapat memengaruhi bagaimana investor menilai perusahaan. Struktur kepemilikan berkaitan dengan mekanisme pengendalian dan potensi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen, sedangkan struktur modal menunjukkan keputusan perusahaan dalam menggunakan sumber pendanaan berbasis utang maupun ekuitas. Penelitian Abidin et al. (2021) pada perusahaan barang konsumsi menunjukkan bahwa struktur modal berhubungan dengan nilai perusahaan, sementara Taufiqurrahman dan Hidayati (2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer.

Meskipun hubungan antara struktur kepemilikan, struktur modal, perencanaan pajak, dan nilai perusahaan telah banyak diteliti, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan ketidakkonsistenan, sehingga menimbulkan research gap yang perlu dikaji lebih lanjut. Pada aspek struktur kepemilikan, Mubaraq et al. (2020) menemukan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Iswara dan Setyabudi (2020) juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi. Hasil yang berbeda terlihat pada penelitian lain yang menemukan bahwa mekanisme kepemilikan tertentu dapat berkaitan dengan kebijakan perusahaan dan persepsi investor. Moin et al. (2020), misalnya, menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki hubungan dengan kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia, yang mengindikasikan bahwa karakteristik pemegang saham dapat memengaruhi keputusan distribusi laba. Pada aspek struktur modal, hasil penelitian juga belum seragam. Abidin et al. (2021) menunjukkan adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

pada perusahaan barang konsumsi, sedangkan Ferriswara et al. (2022) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index. Perbedaan hasil juga terlihat pada penelitian mengenai perencanaan pajak. Suaryana dan Noviari (2020) menemukan bahwa perencanaan pajak tidak meningkatkan nilai perusahaan, sementara penelitian yang lebih baru mengenai tax planning dan tax avoidance masih menunjukkan bahwa hubungan kebijakan perpajakan dengan nilai perusahaan perlu dikaji dalam konteks karakteristik perusahaan dan mekanisme tata kelola yang berbeda. Hartono et al. (2025), misalnya, secara khusus menguji tax planning, tax avoidance, dan transparansi perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur Indonesia. Dengan demikian, inkonsistensi temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan belum sepenuhnya dapat digeneralisasi, khususnya pada perusahaan sektor barang konsumen primer dan periode setelah pandemi.

Research gap di atas semakin kuat ketika kebijakan dividen ditempatkan sebagai variabel moderasi, bukan hanya sebagai variabel independen atau intervening. Kebijakan dividen secara teoritis dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan sekaligus menjadi mekanisme yang menghubungkan keputusan manajemen dengan persepsi investor. Namun, bukti empiris mengenai kemampuan kebijakan dividen dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan masih terbatas dan menunjukkan hasil yang beragam. Rismayanti et al. (2020) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai variabel moderasi dalam hubungan struktur kepemilikan dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian mengenai perusahaan manufaktur juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan struktur kepemilikan memiliki hubungan dengan nilai perusahaan yang tidak selalu konsisten (Mubaraq et al., 2020). Pada perkembangan penelitian yang lebih baru, Januar et al. (2026) menguji kebijakan dividen sebagai moderator hubungan struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa isu moderasi kebijakan dividen masih relevan untuk dikembangkan. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Periode tersebut penting karena mencakup fase pemulihan aktivitas ekonomi setelah pandemi dan perubahan kondisi pasar yang dapat memengaruhi keputusan pendanaan, kepemilikan, perpajakan, serta pembagian laba perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat mengisi kesenjangan penelitian dengan menguji ketiga determinan tersebut secara simultan dalam satu model dan memperluas bukti empiris mengenai apakah kebijakan dividen benar-benar mampu mengubah kekuatan hubungan antara keputusan-keputusan keuangan tersebut dan nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan adanya hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent* yang memiliki kepentingan serta informasi yang tidak selalu sama. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan konflik keagenan karena manajemen memiliki kesempatan untuk mengambil keputusan yang belum tentu sepenuhnya sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dalam konteks penelitian ini, struktur kepemilikan menjadi salah satu mekanisme yang dapat memengaruhi tingkat pengawasan terhadap manajemen dan pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, sedangkan kepemilikan institusional dapat meningkatkan fungsi monitoring terhadap tindakan manajemen. Teori keagenan juga relevan untuk menjelaskan kebijakan dividen karena pembayaran dividen dapat mengurangi *free cash flow* yang berada di bawah kendali manajemen sehingga berpotensi mengurangi peluang terjadinya penggunaan dana secara tidak efisien. Andesta dan Iryanto (2022) menjelaskan bahwa persoalan keagenan berkaitan erat dengan kebijakan utang dan dividen sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen. Sementara itu, Sitanggang et al. (2021) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan kebijakan dividen dapat berkaitan dengan nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya dapat berbeda berdasarkan jenis kepemilikan yang digunakan. Dengan demikian, teori keagenan memberikan dasar teoritis bahwa struktur kepemilikan dan kebijakan dividen dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan melalui mekanisme pengawasan dan pengurangan konflik kepentingan.

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa manajemen dapat menyampaikan informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan kepada pihak

eksternal melalui keputusan-keputusan yang dapat diamati oleh pasar. Hal ini didasarkan pada adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga kebijakan perusahaan dapat dipersepsikan sebagai sinyal mengenai kualitas perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen memiliki relevansi yang kuat karena keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham dapat dipandang sebagai informasi mengenai kemampuan menghasilkan laba dan prospek arus kas di masa mendatang. Peningkatan pembayaran dividen dapat dipersepsikan positif apabila investor menganggapnya sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja keuangannya. Baker et al. (2021) menemukan bahwa investor memberikan respons yang lebih positif terhadap peningkatan dividen ketika terdapat ketidakpastian, sehingga keputusan pembayaran dividen dapat memiliki kandungan informasi bagi pasar. Ginanjar et al. (2021) juga menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi pasar dan menemukan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Indonesia. Oleh karena itu, teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sekaligus menjadi dasar argumentasi bahwa kebijakan dividen berpotensi mengubah persepsi investor terhadap pengaruh keputusan keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Trade-off theory menjelaskan bahwa perusahaan menentukan struktur modal dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa *tax shield* karena beban bunga dapat mengurangi penghasilan kena pajak, tetapi penggunaan utang yang terlalu tinggi juga meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan. Oleh sebab itu, perusahaan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dan risiko finansial yang ditimbulkannya. Teori ini relevan dengan penelitian karena struktur modal menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan dan manfaat penghematan pajak. Selain itu, perencanaan pajak juga dapat dikaitkan dengan upaya perusahaan mengoptimalkan laba setelah pajak sehingga berpotensi meningkatkan nilai ekonomis perusahaan. Di sisi lain, keputusan pendanaan, perpajakan, dan pembagian laba saling berkaitan karena penggunaan utang menghasilkan konsekuensi terhadap beban bunga, pajak, arus kas, dan kemampuan perusahaan membagikan dividen. Pratiwi et al. (2022) menunjukkan bahwa

struktur modal dapat memengaruhi bagaimana investor merespons kebijakan dividen, khususnya ketika tingkat leverage perusahaan tinggi. Temuan tersebut memperkuat argumentasi bahwa keputusan pendanaan tidak dapat sepenuhnya dipisahkan dari kebijakan dividen dan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kombinasi teori keagenan, teori sinyal, dan *trade-off theory* memberikan kerangka konseptual untuk menjelaskan bagaimana struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak dapat memengaruhi nilai perusahaan serta mengapa kebijakan dividen secara teoritis berpotensi berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan serta menganalisis peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari annual report dan laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sesuai dengan tujuan penelitian. Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel dikeluarkan dari proses pemilihan sampel. Data diperoleh melalui studi dokumentasi dengan mengumpulkan informasi berupa laporan tahunan, laporan keuangan, serta data lain yang relevan dengan variabel penelitian melalui situs resmi BEI dan laman resmi masing-masing perusahaan.

Data yang telah diperoleh selanjutnya dianalisis menggunakan regresi data panel karena penelitian menggabungkan data cross-section perusahaan dan data time series selama lima tahun pengamatan. Pemilihan model estimasi dilakukan melalui pengujian model regresi data panel untuk menentukan model yang paling sesuai, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), atau Random Effects Model (REM). Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model, REM ditetapkan sebagai model estimasi yang paling tepat dalam penelitian ini. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Untuk menguji peran

kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Data penelitian diolah dengan aplikasi Eviews 12.

HASIL PENELITIAN

Uji Normalitas (MRA)

Berdasarkan hasil uji normalitas, dapat diketahui bahwa nilai Jarque-Bera sebesar 5,302753 dengan nilai probability sebesar 0,070554. Karena nilai probability $0,070554 > 0,05$, maka H_0 tidak ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dalam model Moderated Regression Analysis (MRA) berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas dan layak untuk dilanjutkan pada pengujian asumsi klasik serta pengujian hipotesis berikutnya.

Uji Koefisien Determinasi (MRA)

Tabel 1. Hasil Uji Koefisien Determinasi (MRA)

Parameter	Nilai
R-squared	0.307727
Adjusted R-squared	0.229357
S.E. of regression	0.325157
F-statistic	3.926569
Prob(F-statistic)	0.002555

Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2026

Hasil uji koefisien determinasi yang ditunjukkan pada tabel 1. di atas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,229357. Nilai tersebut bermakna bahwa kemampuan variabel independent struktur kepemilikan (X1), struktur modal (2), dan perencanaan pajak (3) yang digabungkan dengan variabel interaksi sebesar 22,9%, sedangkan sisanya dari besarnya presentasi *Adjusted R-Squared* sebesar 77,1% yang dapat dijelaskan pada variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi

No	Keterangan	Hasil
1.	Sebelum Moderasi	0,240305 atau 24%
2.	Setelah Moderasi	0,229357 atau 22,9%

Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2026

Tabel 2 memperlihatkan penurunan sebesar 1,1% setelah variabel moderasi dimasukkan. Hal ini mengindikasikan hubungan antara struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak pada nilai Perusahaan diperlemah oleh variabel kebijakan dividen.

Uji Hipotesis (MRA)

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.975312	0.720073	1.354462	0.1813
X1	-1.016181	0.641841	-1.583228	0.1193
X2	3.840179	0.911253	4.214175	0.0001
X3	-1.219560	1.251625	-1.773343	0.0819
X1Z	0.072861	0.063667	1.144418	0.2576
X2Z	-0.232459	0.288935	-0.804535	0.4247
X3Z	0.195256	0.522254	0.373871	0.7100
F-statistic	3.926569			
Prob(F-statistic)	0.002555			

Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2026

Nilai konstanta (a) sebesar 0,975312 menunjukkan bahwa jika variabel bebas dan variabel interaksi moderasi dianggap 0, maka besarnya nilai perusahaan sebesar 0,975312. Koefisien regresi variabel struktur kepemilikan (X1) sebesar -1,016181 dan bernilai negatif menunjukkan jika struktur kepemilikan (X1) turun akan menurunkan nilai dari nilai Perusahaan (Y) sebesar 1,016181 dengan asumsi variabel lainnya konstanta. Koefisien regresi struktur modal (X2) sebesar 3,840179 dan bernilai positif menunjukkan setiap peningkatan sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 3,840179, sedangkan koefisien perencanaan pajak (X3) sebesar -1,219560 dan bernilai negatif menunjukkan setiap peningkatan sebesar satu satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -1,219560. Selanjutnya, koefisien interaksi struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen (X1Z) sebesar 0,072861 (positif) dan interaksi perencanaan pajak dengan kebijakan dividen (X3Z) sebesar 0,195256 (positif) cenderung meningkatkan nilai perusahaan, sementara koefisien interaksi struktur modal dengan kebijakan dividen (X2Z) sebesar -0,232459 dan bernilai negatif cenderung menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,232459 dengan asumsi variabel lain konstan.

Tabel 4. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderasi	Hipotesis	Probabilitas
Moderasi I	Z terhadap Y	0,74412
	X1*Z terhadap Y	0,77600
Moderasi II	Z terhadap Y	0,43619
	X2*Z terhadap Y	0,39755
Moderasi III	Z terhadap Y	0,98379
	X3*Z terhadap Y	0,98546

Sumber: Hasil olah data Eviews 12, 2026

Tabel 4, menunjukkan nilai probabilitas signifikan kebijakan dividen (Z) terhadap nilai Perusahaan (Y) serta probabilitas interaksi variabel struktur kepemilikan (X1),

struktur modal (X2), dan perencanaan pajak (X3) dengan kebijakan dividen (Z) masing-masing sebesar 0,74412 dan 0,77600, 0,43619 dan 0,39755, serta 0,98379 dan 0,98546 yang seluruhnya lebih besar dari 0,05 ($> 0,05$). Artinya estimasi pertama dan estimasi kedua tidak ada satupun yang signifikan, maka disebut moderasi potensial Dimana variabel ini tidak berinteraksi dengan variabel independent, sehingga kebijakan dividen tidak mampu memoderasi struktur kepemilikan, struktur modal, maupun perencanaan pajak terhadap nilai Perusahaan.

Pembahasan Penelitian

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel, nilai t-hitung dari struktur kepemilikan (X1) lebih kecil dari nilai t-tabel ($-1,460011 < 2,003241$) dengan nilai probabilitasnya lebih besar dari pada nilai signifikan ($0,1499 > 0,05$) sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menyimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Ketidak mampuan kepemilikan institusi mempengaruhi nilai Perusahaan dikarenakan peran investor institusional hanyalah sebatas mengawasi Tindakan manajemen tanpa terfokus pada satu Perusahaan, sebagian besar merupakan Perusahaan keluarga, serta kepemilikan saham didominasi oleh pihak pihak yang tidak independent (berafiliasi satu sama lain) sehingga fungsi sebagai pengawas bagi manajemen tidak dapat berjalan dengan sewajarnya.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, uji signifikansi menunjukkan nilai probabilitas dari struktur modal (X2) 3,986432 lebih besar dari nilai t-tabel ($3,986432 > 2,003241$) dengan nilai probabilitas ($0,0002 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak H_2 diterima, yang menyimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan jika Perusahaan semakin banyak menggunakan hutang jangka Panjang untuk membiayai asetnya dapat meningkatkan nilai Perusahaan di sektor utama, yang sesuai dengan teori Trade off Dimana Perusahaan dapat memanfaatkan hutang selagi besar manfaat (penghematan pajak dan biaya lainnya) dibandingkan dengan pengorbanan (membayar bunga), serta signaling theory karena persepsi investor Ketika Perusahaan menggunakan hutang berarti Perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang.

Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, uji signifikansi menunjukkan nilai probabilitas pada variabel perencanaan pajak (X_3) $-1,802380$ lebih kecil dari t -tabel ($1,802380 < 2,003241$) dengan nilai probabilitas ($0,0769 > 0,05$) sehingga H_0 diterima dan H_4 ditolak, yang menyimpulkan bahwa variabel perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa tinggi rendahnya nilai Perusahaan tidak dipengaruhi tinggi rendahnya perencanaan pajak yang dilakukan oleh manajemen Perusahaan dikarenakan pengetahuan investor tentang perencanaan pajak masih rendah dan menganggapnya menimbulkan resiko seperti kecurigaan fiskus yang menyebabkan pemeriksaan Perusahaan serta menimbulkan biaya pemeriksaan yang mengurangi laba Perusahaan. Penerapan teori yang tepat adalah teori keagenan karena biaya pemeriksaan tersebut menimbulkan agency cost yang merupakan biaya penurunan kesejahteraan yang dialami oleh principal karena adanya perbedaan informasi antara principal dan kepentingan agen.

Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Uji F, f -hitung $7,220921 > f$ -tabel $2,77$ dengan nilai prop (F -statistic) sebesar $0,000352 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan. Artinya apabila struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak suatu Perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi nilai Perusahaan. Dengan nilai Adjusted R-Squared sebesar $0,240305$, variabel struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak berpengaruh secara Bersama-sama (simultan) terhadap nilai Perusahaan sebesar 24% dengan sifat korelasi yang masih belum kuat, sedangkan sisanya 76% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengaruh Struktur Kepemilikan dengan Dimoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai probabilitas signifikan kebijakan dividen (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar $0,74412$ ($0,74412 > 0,05$) dan probabilitas interaksi variabel struktur kepemilikan (X_1) dengan kebijakan dividen (Z) sebesar $0,77600$ ($0,77600 > 0,05$), yang artinya estimasi pertama dan kedua tidak ada satupun yang signifikan (moderasi potensial) sehingga kebijakan dividen tidak mampu memoderasi struktur kepemilikan terhadap nilai

perusahaan dan H5 ditolak. Dalam perspektif teori sinyal (signaling theory), hasil yang tidak signifikan ini mengindikasikan adanya bias sinyal dimata investor karena menurut Aditya dan Cindiyasari (2024), tinggi rendahnya pembagian dividen tidak selalu mencerminkan kinerja operasional yang superior melainkan sekedar keputusan mutlak manajemen untuk membagikan sisa laba yang belum terserap pada pos investasi, sehingga investor tidak sertamerta meningkatkan penilaian mereka terutama jika pembagian dividen berpotensi mengurangi ketersediaan dana internal untuk ekspansi jangka panjang perusahaan

Pengaruh Struktur Modal dengan Dimoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai probabilitas signifikan kebijakan dividen (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,43619 ($0,43619 > 0,05$) dan probabilitas interaksi variabel struktur modal (X2) dengan kebijakan dividen (Z) sebesar 0,39755 ($0,39755 > 0,05$), yang artinya estimasi pertama dan estimasi kedua tidak ada satupun yang signifikan (moderasi potensial) sehingga kebijakan dividen tidak dapat memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan dan H6 ditolak. Menurut penelitian oleh Ramadlona (2024), variabel kebijakan dividen terbukti tidak memiliki dampak interaksi yang signifikan dalam menjembatani hubungan antara rasio struktur modal dengan penilaian pasar atas nilai perusahaan berlandaskan Dividend Irrelevance Theory yang dikembangkan oleh Miller dan Modigliani, dimana dalam kondisi pasar yang bergerak secara efisien, kebijakan dividen sebenarnya tidak memiliki kemampuan intrinsik untuk mengubah ataupun mendikte nilai suatu perusahaan dimata investor. Ketika perusahaan melakukan penyesuaian pada proporsi utangnya (struktur modal), pasar secara mandiri dan rasional akan langsung menganalisis risiko finansial serta tingkat efisiensi penggunaan model tersebut tanpa memedulikan berapa besar rasio deviden yang akan dibayarkan, sehingga dinamika pembagian keuntungan jangka pendek berupa dividen tidak dapat memperkuat atau memperlemah implikasi kebijakan utang jangka panjang terhadap naik turunnya harga saham dan nilai perusahaan.

Pengaruh Perencanaan Pajak dengan Dimoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai probabilitas signifikan kebijakan dividen (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,98379 ($0,98379 > 0,05$) dan probabilitas interaksi variabel perencanaan pajak

(X3) dengan kebijakan dividen (Z) sebesar 0,98546 ($0,98546 > 0,05$), yang artinya estimasi pertama dan estimasi kedua tidak ada satupun yang signifikan (moderasi potensial) sehingga kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan dan H7 ditolak. Keridakmampuan kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan ini sejalan dengan argumentasi yang dikemukakan oleh putri dkk (2024) karena pasar menilai kedua kebijakan tersebut berjalan pada jalurnya masing-masing tanpa adanya keterikatan interaksi. Menurut analisis putri dkk, investor cenderung berfokus secara independen pada keberhasilan efisiensi pajak sebagai indikator kompetensi manajemen dalam mengelola biaya operasional, sehingga besar atau kecilnya rasio dividen yang dibagikan tidak lagi mengubah cara pandang investor terhadap fundamental nilai perusahaan sebab laba yang berhasil dihemat melalui perencanaan pajak dapat dialokasikan ke berbagai pos lain seperti pembiayaan internal atau investasi ulang.

KESIMPULAN

Hasil struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan karena besarnya kepemilikan saham oleh manajemen maupun institusi belum mampu meningkatkan nilai Perusahaan dan belum menjadi factor utama yang memengaruhi Keputusan investasi. Sebaliknya, hasil struktur modal berpengaruh terhadap nilai Perusahaan karena pengelolaan komposisi utang dan modal yang optimal memberikan sinyal positif sesuai dengan teori sinyal dan trade-off theory. Sementara itu, hasil perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan karena strategi perencanaan pajak belum menjadi pertimbangan utama investor yang lebih berorientasi pada kemampuan Perusahaan menghasilkan laba dan prospek pertumbuhan. Namun, hasil struktur kepemilikan, struktur modal, dan perencanaan pajak secara simultan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan karena ketiga variabel independent secara Bersama-sama memengaruhi persepsi investor. Di samping itu, Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi (memperkuat) struktur kepemilikan, struktur modal, maupun perencanaan pajak terhadap nilai Perusahaan karena investor menilai Keputusan berdasarkan factor fundamental serta menilai kebijakan dividen dan perencanaan pajak secara terpisah, sehingga keberadaan kebijakan dividen tidak mengubah maupun memperkuat hubungan variabel-variabel tersebut terhadap nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., Putra, R. R., & Prabantarikso, M. (2021). Effect of capital structures on firm value with sales growth and return on sales as control variables in consumer goods companies. *Binus Business Review*, 12(3), 225–230.
- Andesta, C. R., & Iryanto, M. B. W. (2022). Mediasi biaya keagenan pada pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar dalam indeks IDXNONYC Bursa Efek Indonesia periode 2018–2020. *Jurnal Manajemen*, 12(1), 38–55.
- Badan Pusat Statistik. (2025). *Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PK-RT)*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Baker, H., Chang, M., & Ho, C. Y. (2021). Value of dividend signaling in uncertain times. *International Review of Finance*, 21(4), 1419–1440.
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Buniarto, E. A. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value? Empirical study of Jakarta Islamic Index. *Cogent Business & Management*, 9(1).
- Ginanjar, A., Hasnawati, S., & Fiska, H. (2021). The effect of investment decision, financing decision, dividend policy on firm value: Study on food and beverage industry listed on the Indonesia Stock Exchange, 2016–2018. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 17(1), 1–12.
- Hartono, H., Trisnawati, E., & Vewawati, V. (2025). Firm value: The influence of tax planning, tax avoidance, and corporate transparency. *DIJEFA: Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 6(1).
- Iswara, U. S., & Setyabudi, T. G. (2020). The influence of profitability and structure of ownership on company value with dividend policy as an intervening variable. *JAK (Jurnal Akuntansi): Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 1–10.
- Januar, F., Purwidiyanti, W., Tubastuvi, N., & Widyaningtyas, D. (2026). Dividend policy in moderating the impact of capital structure and profitability on firm value. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 9(1).
- Moin, A., Guney, Y., & El Kalak, I. (2020). The effects of ownership structure, sub-optimal cash holdings and investment inefficiency on dividend policy: Evidence from Indonesia. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55, 857–900.
- Mubaraq, M., Suhadak, S., Rahayu, S. M., Darmawan, A., & Saifi, M. (2020). The impact of dividend policy, ownership structure and capital structure on company valuation of Indonesian manufacture. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(20).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Pasar Modal Indonesia Resilien Sepanjang 2024: Penutupan Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tahun 2024*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Pratiwi, V. M., Wijaya, A. L., & Paramitasari, R. (2022). Dividend policy and firm value in Indonesia: The moderating role of capital structure. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(3), 62–72.
- Rismayanti, E. M., Yusralaini, Y., & Safitri, D. (2020). Struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan nilai perusahaan: Kebijakan dividen sebagai variabel moderating. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 1(1), 68–88.
- Sitanggang, A. V., Purnomo, L. I., & Agustina, F. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan cash holding terhadap nilai perusahaan. *Pro@ksi*, 1(1).
- Suaryana, I. G. N. A., & Noviari, N. (2020). Tax planning to increase the value of the company. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 194–201.
- Taufiqurrahman, R., & Hidayati, S. (2022). Determinan nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 13(2), 192–202.