



Konservatisme Akuntansi, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Accounting Conservatism, Capital Structure, and Firm Value: Dividend Policy as a Moderating Variable

Reynaldi Surya Satria¹, Fauziah Fauziah², Imarotus Suaidah³

¹²³Universitas Islam Kediri, Fakultas Ekonomi, Kota Kediri, Jawa Timur

Email: *reynaldisuryasatria@student.uniska-kediri.ac.id

Article Info

Article history:

Received: 9 Februari 2026

Accepted: 2 Maret 2026

Published: 2 Maret 2026

Keywords: *conservatism
accounting; firm value;
capital structure; dividend
policy*

DOI: [10.37859/jae.v15i2.11104](https://doi.org/10.37859/jae.v15i2.11104)

JEL Classification: M41, G32,
G35

Abstrak

Dalam kajian ini, bertujuan untuk mengkaji apakah kebijakan dividen memoderasi konservatisme akuntansi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Metode yang diaplikasikan adalah kuantitatif. Metode penyaringan yang ketat dari data sekunder dengan *purposive sampling* memperoleh 17 perusahaan subsektor konsumsi non-primer Bursa Efek Indonesia antara tahun 2021 dan 2024. Analisis MRA dan regresi linear berganda digunakan dalam kajian ini menggunakan SPSS 25. Temuan menunjukkan hasil positif dan signifikan antara konservatisme akuntansi dan struktur modal dengan nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memperkuat atau memperlemah kedua hubungan.

This study aims to examine whether dividend policy moderates accounting conservatism and capital structure on firm value. The method used is quantitative. Strict screening of secondary data using purposive sampling obtained 17 companies in the non-primary consumption sub-sector of the Indonesia Stock Exchange between 2021 and 2024. MRA analysis and multiple linear regression were used in this study using SPSS 25. The findings show a positive and significant result between accounting conservatism and capital structure with company value, while dividend policy is unable to strengthen or weaken both relationships.

PENDAHULUAN

Sektor konsumsi non-primer (*consumer cyclical*) menjadi salah satu penggerak pemulihan ekonomi nasional sekaligus sektor yang paling mudah terpengaruh oleh daya beli masyarakat, inflasi, dan dinamika suku bunga selama periode pascapandemi. Berdasarkan peluncuran IDX Industrial Classification (IDX-IC) pada 25 Januari 2021, BEI menetapkan indeks IDX Consumer Cyclicals sebagai ukuran pergerakan nilai pasar seluruh emiten konsumsi non-primer. Indeks ini bergerak dengan volatilitas tinggi pada rentang ± 633 hingga 1.270 poin dalam periode 52-minggu, mencerminkan perubahan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan di sektor yang bersifat discretionary. OJK Fact Book 2024 menunjukkan bahwa indeks sektor ini pada tahun 2023 mencapai 821,42 sedikit lebih tinggi dari indeks barang konsumsi primer 722,40 memberikan indikasi bahwa pasar bersikap lebih responsif terhadap peluang ekspansi pada subsektor leisure, retail, otomotif, dan lifestyle saat data beli membaik. Di satu sisi, tren tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada emiten konsumsi non-primer ditopang oleh persepsi prospek pertumbuhan, bukan semata-mata oleh kinerja fundamental jangka pendek. Di balik pemulihan pasar modal tersebut, kondisi operasional perusahaan dalam sektor ini menghadapi dinamika yang berbeda. Data CEIC mencatat bahwa indeks konsumen bergerak di kisaran 636-818 poin dalam horizon 2021 hingga 2025, yang menunjukkan proses pemulihan bertahap namun penuh tekanan dari sisi biaya, perubahan perilaku belanja dan persaingan digital. Aurelly, Maulidia, & Helmi (2025) menemukan bahwa 35% perusahaan consumer cyclicals tergolong berisiko distress akibat likuiditas terbatas dan beban pendanaan yang meningkat selama periode transisi pascapandemi. Temuan ini mengimplikasikan bahwa pengelolaan modal, pendanaan, dan kemampuan perusahaan membiayai ekspansi menjadi isu inti untuk menjaga kelangsungan pertumbuhan. Dengan demikian, struktur pendanaan yang ideal menjadi pertimbangan strategis untuk memastikan nilai pasar tetap menarik bagi investor dalam situasi yang fluktuatif.

Selain aspek kinerja keuangan dan pendanaan, pola distribusi keuntungan memengaruhi persepsi investor terhadap organisasi. Perusahaan dalam sektor konsumsi non-primer sering dihadapkan pada keputusan penentuan tingkat laba ditahan untuk memperkuat pembiayaan internal atau pembagian dividen untuk mempertahankan kepercayaan investor. Namun, studi empiris memberikan hasil yang beragam terhadap respon pasar atas kebijakan dividen. Nurfitriana & Widodo (2024) menemukan bahwa dividend payout ratio tidak mempengaruhi harga saham sektor konsumen atau prospek keuangan. Dengan demikian, kebijakan dividen sebagai faktor moderasi yang memperkuat atau justru menetralkan pengaruh variabel internal dalam pembentukan nilai perusahaan, tergantung karakteristik siklus industri dan respon pasar yang menyertainya.

Kajian terdahulu pada sektor konsumsi non-primer menunjukkan inkonsistensi empiris terkait faktor penentu nilai perusahaan. Likuiditas dan efisiensi aset meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan leverage menurunkannya, menurut Alfi & Suwaidi (2023). Masitah & Khalifaturofi'ah (2023) menemukan bahwa profitabilitas dan leverage meningkatkan nilai perusahaan, tetapi Porajow (2024) tidak mengamati adanya pengaruh. Di banyak bidang pelaporan keuangan, konservatisme akuntansi memengaruhi nilai bisnis (Diasca & Apriliawati, 2022; Nurashiah & Riswandari, 2023), namun studi yang menguji variabel tersebut secara khusus pada konsumsi non-primer masih terbatas. Lebih jauh, Fatimah, Tubastuvi, Handayani, & Fauziridwan (2026) menegaskan pentingnya struktur modal dalam membentuk nilai pasar consumer cyclicals., tetapi belum mengintegrasikan moderasi dari kebijakan dividen.

Tujuan kajian ini guna menguraikan apakah konservatisme akuntansi dan struktur modal memengaruhi nilai bisnis atau dengan dikendalikan oleh kebijakan dividen. Kajian ini meneliti perusahaan konsumsi non-primer yang terdata di BEI antara 2021 dan 2024.

Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Nilai Perusahaan

Dalam perspektif teori keagenan, laporan keuangan yang lebih konservatif (lebih cepat mengakui rugi, lebih lambat mengakui laba) menurunkan peluang manajer memanipulasi kinerja dan membatasi perilaku oportunistik, sehingga menekan *agency cost* dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Nugroho (2025) menemukan bahwa konservatisme akuntansi meningkatkan nilai perusahaan publik di Indonesia. Mutia (2022) menemukan bahwa konservatisme mempengaruhi nilai bisnis emiten Bursa Efek Indonesia. Konservatisme akuntansi mempengaruhi nilai bisnis, tetapi kinerja memoderasinya, menurut Delima & Linawati (2023). Berdasarkan hal tersebut, hipotesis berikut dapat dirumuskan:

H₁ : Konservatisme Akuntansi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan menyatakan bahwa utang dalam struktur modal membatasi kemampuan manajer untuk membelanjakan arus kas bebas dalam inisiatif yang tidak menguntungkan pemegang saham karena tanggung jawab pembayaran bunga dan pokok. Dengan demikian, disiplin utang mengurangi biaya keagenan manajer-pemegang saham. Sebuah studi tahun 2020-2021 terhadap perusahaan industri di IDX menunjukkan bahwa *capital structure* mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas (Evelyne et al., 2024). Siregar, Toni, & Ariesa (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen, *capital structure*, dan *profitability* mempengaruhi nilai bisnis barang konsumsi, dengan ukuran perusahaan sebagai faktor moderasi. Penelitian lain mengungkapkan bahwa *capital structure* dan kinerja keuangan sangat mempengaruhi nilai bisnis IDX di berbagai industri (Ayudia et al., 2024; Febriyanti & Hasibuan, 2025). Berdasarkan hal tersebut, hipotesis berikut dapat dibuat:

H₂ : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Kebijakan Dividen

Laporan konservatis meningkatkan kredibilitas informasi, sedangkan dividen mengirim sinyal kas nyata dan mengurangi ruang gerak manajer untuk menyalahgunakan laba ditahan. Studi di Indonesia menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang menguntungkan terhadap nilai bisnis, baik sebagai pemoderasi ataupun *independent variable* dalam interaksinya dengan faktor keuangan lainnya (Hasanuddin, 2021; Salsabila & Imronudin, 2025). Menurut Rakhman, Liaw, & Rifiyanti (2020), dampak profitabilitas dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan diredam oleh kebijakan dividen (DPR). Di sisi lain, kajian oleh Putri, Gantika, & Ichi (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen dan konservatisme akuntansi bersama dengan set peluang investasi dan profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan, meskipun konservatisme sendiri tidak selalu signifikan secara langsung. Merujuk pada hal tersebut, dibuat hipotesis berikut:

H₃ : Kebijakan Dividen memoderasi hubungan Konservatisme Akuntansi terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang konsisten dan leverage yang tepat seharusnya mengurangi perselisihan antara pemegang saham dan manajer serta meningkatkan nilai bisnis. Menurut Siregar et al. (2023), ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *capital structure*, *dividend policy*, *profitability* terhadap nilai bisnis produk konsumen. Kebijakan dividen dan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan, menurut Huda, Zuhroh, & Firdiansjah (2020). Studi lain secara eksplisit memperkenalkan *dividend policy* sebagai moderasi, yang meningkatkan dampak *capital structure* dan *profitability* terhadap nilai bisnis (Anjani & Badjuri, 2024). Dengan demikian, asumsi berikut dapat dibuat:

H₄ : Kebijakan Dividen memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan IBM SPSS 25 digunakan untuk regresi linier berganda dan MRA. Model persamaan yang dipakai pada kajian ini adalah sebagai berikut.

$$PBV = \alpha + \beta_1 \text{CONACC} + \beta_2 \text{DER} + \varepsilon$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 \text{CONACC} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 (\text{CONACC} * \text{DPR}) + \beta_5 (\text{DER} * \text{DPR}) + \varepsilon$$

Data sekunder didapatkan dari www.idx.co.id perusahaan siklik konsumen yang terdata dalam IDX melalui *annual report*. Dari tahun 2021 hingga 2024, penelitian ini mengkaji 17 perusahaan sub-sektor siklik konsumen. Kriteria berikut digunakan untuk pengambilan sampel bertujuan: 1) Perusahaan sub-sektor siklik konsumen IDX tahun 2021–2024; 2) Perusahaan sektor siklik konsumen yang menyampaikan laporan keuangan yang diaudit setiap tanggal 31 Desember dari tahun 2021 hingga 2024; 3) Perusahaan tanpa laporan keuangan mata uang asing; 4) Perusahaan memiliki data variabel penelitian yang ekstensif.

Kajian ini menggunakan uji asumsi dan statistik deskriptif untuk menetapkan normalitas regresi linier berganda, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Kemudian, regresi termoderasi dan regresi linier berganda dilakukan. Berikut rumus proksi tiap-tiap variabel.

Tabel 1: Definisi Operasional dan Proksi Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Proksi
Konservatisme Akuntansi	CONACC merupakan ukuran konservatisme berbasis akrual yang menangkap kecenderungan pengakuan laba lebih rendah melalui akrual negatif kumulatif.	$\text{CON ACC} = \frac{(\text{NIO} + \text{DEP}) - \text{CFO}}{\text{TA}} \times (-1)$
Struktur Modal	DER menggambarkan tingkat leverage dan risiko finansial perusahaan serta paling representatif menunjukkan kebijakan pendanaan berbasis utang yang relevan dalam teori keagenan.	$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$
Nilai Perusahaan	PBV mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai bersih perusahaan dan kemampuan manajemen menciptakan nilai di atas investasi pemegang saham.	$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$
Kebijakan Dividen	DPR menunjukkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan indikator paling umum kebijakan <i>payout</i> dalam literatur keuangan.	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham (DPS)}}{\text{Laba per Lembar Saham (EPS)}} \times 100\%$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2: Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.68381418
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.067
Test Statistic		.102

Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.078
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.079
	99% Confidence Interval Lower Bound	.072
	Upper Bound	.085

Sumber: Output SPSS (2026)

Didapat nilai signifikansi 0,078 yang mana > 0,05, berdasar pada Tabel 2. Artinya, memiliki distribusi normal.

Tabel 3: Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a	
		Tolerance	VIF
1	CONACC (X1)	.625	1.600
	DER (X2)	.283	3.534
	DPR (Z)	.218	4.595

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber: Output SPSS (2026)

Didapat VIF < 10, tolerance > 0.10. Dapat diambil kesimpulan model kajian ini terbebas asumsi multikolinearitas.

Tabel 4: Uji Heterokedastisitas

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.507	.093		5.477	.000
	CONACC (X1)	.594	1.055	.086	.563	.575
	DER (X2)	.007	.028	.057	.252	.802
	DPR (Z)	.061	.105	.151	.585	.561

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Output SPSS (2026)

Nilai signifikan > 0.05 menunjukkan tidak ada asumsi heterokedastisitas. Berdasar pada tabel 4, model kajian ini terbebas dari heterokedastisitas.

Tabel 5: Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R		Durbin-Watson
			Square	Std. Error of the Estimate	
1	.942 ^a	.887	.881	.699658	1.972

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

b. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber: Output SPSS (2026)

Berdasar pada tabel 5, nilai DW 1.972 diantara DU, 4-DU. Nilai DU 1.700, nilai 4-DU 2.300. Kesimpulannya model kajian ini terbebas dari asumsi autokorelasi.

Tabel 6: Analisis Regresi Linear Berganda

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.852	.159		5.355	.000
	CONACC (X1)	4.793	1.813	.141	2.644	.010
	DER (X2)	.334	.048	.547	6.917	.000

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber: Output SPSS (2026)

Mengacu pada tabel 6, maka dapat dibentuk persamaan:

$$PBV = 0.852 + 4.793 \text{ CONACC} + 0.334 \text{ DER} + \varepsilon$$

Berdasar pada tabel 6, menjelaskan hubungan positif dan signifikan CONACC proksi dari Konservatisme Akuntansi (Sig. 0.010) dan DER proksi dari Struktur Modal (Sig. 0.000) terhadap PBV proksi dari nilai perusahaan serta koefisien regresi CONACC sebesar 4.793 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan CONACC sebesar satu satuan akan meningkatkan PBV sebesar 4.793 dengan asumsi variabel lain konstan dan koefisien DER sebesar 0.334 mengindikasikan bahwa peningkatan DER satu satuan akan meningkatkan PBV sebesar 0.334, ceteris paribus.

Tabel 7: Moderated Regression Analysis

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
	(Constant)	.737	.224		3.297	.002
	CONACC (X1)	3.534	2.535	.104	1.394	.168
	DER (X2)	.367	.072	.601	5.135	.000
	DPR (Z)	.839	.243	.421	3.449	.001
	CONACC (X1)*DPR (Z)	2.386	3.596	.108	.664	.509
	DER (X2)*DPR (Z)	-.022	.029	-.195	-.775	.441

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber: Output SPSS (2026)

Kebijakan dividen tidak mengendalikan hubungan antara konservatisme akuntansi dan struktur modal dengan nilai bisnis. Nilai signifikansi keduanya 0.509 dan 0.441 > 0.05.

Pembahasan

Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Nilai Perusahaan

Studi ini mengindikasikan bahwa konservatisme akuntansi yang diwakili oleh CONACC memengaruhi nilai bisnis (PBV), sehingga mendukung H₁. Temuan ini dapat dimaknai bahwa praktik pelaporan yang lebih berhati-hati (prudent) membantu menekan optimisme berlebih dalam pengakuan laba dan aset, sehingga kualitas informasi meningkat dan pasar cenderung memberi penilaian lebih tinggi pada perusahaan yang dianggap lebih andal dan terkendali risikonya.

Menurut teori keagenan, konservatisme mengurangi kecenderungan oportunistik para manajer untuk memberikan laporan keuangan yang terlalu optimis. Prosedur akuntansi

konservatif dapat mengurangi konflik antara manajer dan pemilik serta meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi manipulasi laba (Wu et al., 2025).

Temuan ini searah dengan kajian oleh Mutia (2022) yang menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi berbasis akrual berkorelasi positif dengan nilai perusahaan karena pasar menilai kualitas laba sebagai indikator utama keberlanjutan kinerja perusahaan. Temuan serupa diperoleh pada penelitian yang menegaskan bahwa kehati-hatian akuntansi berperan dalam meningkatkan kepercayaan penanam modal dan nilai pasar perusahaan (Suwarno et al., 2022). Hasil serupa juga ditunjukkan pada konteks BEI ketika konservatisme (termasuk ukuran berbasis akrual yaitu CONACC) diuji bersama faktor lain dan tetap berkaitan dengan nilai perusahaan (Aprianti & Khomsiyah, 2022). Lebih lanjut, konservatisme akuntansi juga berkaitan dengan pengambilan keputusan keuangan yang lebih disiplin, termasuk dalam pengelolaan risiko dan ekspektasi pemangku kepentingan, sehingga pada akhirnya memperkuat nilai bisnis secara berkelanjutan (Nugroho, 2025). Kajian ini berkontribusi dengan memperkuat relevansi teori keagenan dalam konteks pelaporan keuangan, bahwasanya konservatisme akuntansi berbasis akrual (CONACC) berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang efektif dalam menekan perilaku oportunistik manajer dan meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan, kajian ini juga memperkaya literatur empiris mengenai determinan nilai perusahaan dengan menunjukkan bahwa ukuran konservatisme berbasis akrual tetap memiliki daya jelaskan terhadap nilai perusahaan meskipun diuji bersama variabel keuangan lain pada perusahaan sub sektor konsumsi non-primer di BEI periode pascapandemi.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Karena kajian ini memperlihatkan bahwasanya *capital structure* DER secara signifikan dan menguntungkan meningkatkan nilai bisnis (PBV), hipotesis H₂ diterima. Akibatnya, pasar dapat melihat penggunaan utang teregulasi sebagai alternatif pendanaan yang menambah nilai. Peningkatan leverage mencerminkan optimisme manajemen terhadap kinerja dan profitabilitas perusahaan ke depan, sehingga pasar merespons positif keputusan struktur modal tersebut dengan menaikkan valuasi saham perusahaan (Bui et al., 2023). Dengan demikian, struktur modal tidak hanya berdaya guna sebagai alat pendanaan, bisa sebagai mekanisme komunikasi informasi kepada investor terkait kualitas dan prospek perusahaan.

Menurut teori keagenan, bunga pinjaman dan pembayaran pokok memotivasi para manajer untuk mengelola perusahaan secara lebih efisien dan sistematis, sehingga menghilangkan perilaku oportunistik. Dalam konteks ini, struktur modal yang lebih baik dapat menekan *agency of free cash flow*, karena manajer memiliki ruang yang lebih terbatas untuk menggunakan dana perusahaan pada proyek yang tidak bernilai tambah.

Penelitian terhadap perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam IDX mengindikasikan bahwa leverage meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan kontrol manajerial (Destriana et al., 2025). Hal yang sama ditemukan pada perusahaan industri Indonesia, menunjukkan bahwa struktur modal memaksimalkan kepercayaan pasar dan nilai bisnis (Evelyne et al., 2024). Bukti internasional turut memperkuat hasil ini, di mana penelitian pada perusahaan di pasar berkembang menunjukkan bahwa penggunaan utang secara optimal memberikan sinyal positif dan mampu meningkatkan nilai perusahaan selama risiko kebangkrutan dapat dikendalikan (Doorasamy, 2021). Kajian ini berkontribusi dengan memperkuat teori keagenan dalam menjelaskan hubungan struktur modal dan nilai pada konteks pasar berkembang. Hasil penelitian mengindikasikan bahwasanya leverage yang tercermin pada DER berfungsi sebagai mekanisme disiplin untuk menekan konflik keagenan dan pemborosan *free cash flow*. Kajian ini juga memperkaya literatur dengan bukti terbaru pada perusahaan sub sektor konsumsi non-primer di BEI periode pascapandemi, bahwa

penggunaan utang yang terkelola secara optimal tetap meningkatkan nilai meskipun dalam kondisi ketidakpastian ekonomi.

Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi Konservatisme Akuntansi dengan Nilai Perusahaan

Kajian ini menolak H₃ karena menyimpulkan bahwa kebijakan dividen DPR tidak berpengaruh terhadap dampak konservatisme akuntansi pada nilai bisnis.

Dalam beberapa konteks, kebijakan dividen di pasar berkembang lebih terikat pada pertimbangan struktur kepemilikan, kebutuhan kas, dan preferensi pemegang saham pengendali daripada semata-mata menjadi instrumen penegas kualitas pelaporan (Duygun et al., 2018). Selain itu, sebagian studi menunjukkan bahwa konservatisme dapat berhubungan dengan kebijakan korporat dan insentif manajerial secara lebih luas, sehingga dampaknya ke nilai perusahaan dapat melewati jalur dividen dan lebih kuat muncul lewat keputusan investasi atau risiko dan tata kelola. Bukti bahwa praktik pelaporan konservatif dapat membentuk kebijakan payout (misalnya dividend smoothing) namun tidak selalu berarti dividen akan memperkuat efek konservatisme pada valuasi sejalan dengan gagasan bahwa hubungan konservatisme-payout bisa bersifat substitutif atau terpisah tergantung konteks tata kelola dan asimetri informasi (Anagnostopoulou et al., 2025).

Temuan lain di Indonesia juga menunjukkan dividen yang kuat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan keluarga atau negara, sehingga peran dividen sebagai penguat bisa tidak konsisten lintas sampel dan periode (Duygun et al., 2018). Temuan empiris di ranah akuntansi keuangan menunjukkan bahwa dampak konservatisme sering termanifestasi pada kualitas laba dan pembatasan manajemen laba, sehingga pengaruhnya ke nilai dapat lebih dominan lewat kanal informasi ketimbang harus diperkuat oleh dividen (García Lara et al., 2020). Kajian ini berkontribusi dengan menunjukkan bahwasanya kebijakan dividen tidak selalu berperan sebagai moderator, hasil ini memperjelas batasan teori keagenan dalam konteks pasar berkembang, bahwa fungsi dividen sebagai alat disiplin tidak selalu bersifat komplementer terhadap mekanisme tata kelola berbasis pelaporan seperti konservatisme. Dengan kata lain, konservatisme akuntansi dan kebijakan dividen beroperasi melalui kanal yang berbeda atau bahkan substitutif dalam memengaruhi penilaian pasar.

Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Studi ini menolak H₄ karena *dividend policy* DPR tidak dapat berdampak dengan struktur modal terhadap nilai bisnis. Secara konseptual, temuan ini memperlihatkan bahwa respons pasar terhadap keputusan pendanaan cenderung berjalan sendiri dan tidak otomatis berubah hanya karena perusahaan membagikan dividen pada tingkat tertentu. Ketika perusahaan memiliki DER yang relatif tinggi, investor dapat menafsirkan dividen secara lebih ambivalen di satu sisi sebagai sinyal kepercayaan diri manajemen, tetapi di sisi lain sebagai potensi tekanan likuiditas atau ruang investasi bila arus kas masa depan tidak sekuat ekspektasi (Seth & Mahenthiran, 2022). Dengan kata lain, dividen tidak selalu mengubah cara investor menilai risiko leverage, sehingga efek moderasi bisa menjadi tidak terlihat pada PBV. Selain itu, literatur struktur modal di pasar berkembang menekankan bahwa hubungan leverage-nilai perusahaan kerap bersifat kontekstual dipengaruhi oleh kondisi pasar, ukuran perusahaan, serta kualitas tata kelola, sehingga interaksi dengan DPR tidak selalu konsisten antar-sampel dan periode (Amanda & Setijaningsih, 2025).

Temuan empiris di Indonesia juga memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan dapat mengubah sensitivitas hubungan *capital structure* dan nilai, yang berarti mekanisme penjelas hubungan DER-PBV bisa lebih dominan berasal dari karakteristik perusahaan dibanding kebijakan dividen semata (Diantimala et al., 2021). Sejalan dengan itu, temuan lain juga menegaskan bahwa dampak *capital structure* terhadap nilai bisnis dapat berbeda arah

sehingga moderasi kebijakan dividen bisa tidak stabil jika pasar lebih fokus pada trade-off biaya utang dan risiko kebangkrutan. Temuan ini sependapat dengan sebagian penelitian sejenis yang menyatakan bahwa dividen lebih sering berperan sebagai faktor langsung nilai perusahaan atau moderator pada relasi tertentu, tetapi tidak selalu memoderasi relasi leverage atau struktur modal terhadap nilai (Razak et al., 2025). Kajian ini berkontribusi dengan memperjelas bahwa kebijakan dividen tidak selalu berfungsi sebagai mekanisme kontinjensi dalam hubungan struktur modal dan nilai. Hasil menunjukkan bahwa efek disiplin dan sinyal dari leverage terhadap nilai cenderung berdiri sendiri terhadap nilai cenderung berdiri sendiri, sehingga tidak otomatis dimoderasi oleh tingkat pembagian dividen. Dengan demikian, kajian ini memperluas pemahaman teori keagenan bahwa peran dividen sebagai mekanisme tata kelola eksternal tidak selalu bersifat komplementer terhadap mekanisme pendanaan berbasis utang.

SIMPULAN

Konservatisme akuntansi yang diproksikan dengan CONACC terbukti meningkatkan nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa praktik pelaporan keuangan yang berhati-hati mampu memperkuat kredibilitas informasi, menekan risiko informasi, serta mereduksi konflik keagenan. Perusahaan dengan metode akuntansi yang cermat dianggap memiliki pendapatan yang lebih andal dan prospek yang lebih baik, sehingga pasar menilai mereka lebih tinggi. Struktur modal, sebagaimana dinilai oleh DER, Karena pengelolaan utang yang baik dipandang sebagai tanda keandalan manajemen dan sebagai instrumen disiplin yang mendorong tata kelola perusahaan yang sehat, hal ini juga meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian ini, hubungan antara struktur modal, konservatisme akuntansi, dan nilai perusahaan belum diperkuat oleh kebijakan dividen. Temuan ini mengisyaratkan bahwa respons pasar terhadap kualitas pelaporan keuangan dan keputusan pendanaan cenderung terbentuk secara langsung, tanpa sangat bergantung pada kebijakan pembagian dividen. Dengan demikian, nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini lebih merefleksikan kredibilitas informasi akuntansi dan disiplin keuangan, sementara kebijakan dividen dipersepsikan sebagai keputusan korporasi yang relatif berdiri sendiri.

SARAN

Riset selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan faktor lain seperti *firm size*, profitabilitas, faktor eksternal dan internal serta memperluas cakupan perusahaan dan waktu penelitian untuk mendapatkan ukuran sampel yang lebih besar dan hasil yang lebih representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfi, M. A. D. W., & Suwaidi, R. A. (2023). Analisis Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Cyclical Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal E-Bis*, 7(2), 647–658. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i2.1313>
- Amanda, R., & Setijaningsih, H. T. (2025). The Effect of ESG, Profitability, and Company Size on Capital Structure and Its Impact on Company Value. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 8(3), 9329–9346. <https://doi.org/10.31538/ijse.v8i3.7472>
- Anagnostopoulou, S. C., Chasiotis, L., & Loukopoulos, G. (2025). *Conservative Financial Reporting, Dividend Smoothing, and Firm Value*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5295981>
- Anjani, A. S., & Badjuri, A. (2024). Dividend Policy as Moderating the Effect of Capital Structure, Profitability and Leverage on Firm Value. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(1), 587–596. <https://doi.org/10.37385/msej.v5i1.4073>
- Aprianti, V., & Khomsiyah. (2022). Capital Structure, Accounting Conservatism, Agency

- Cost, dan Firm Value. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3881–3888. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1133>
- Aurellya, A., Maulidia, R., & Helmi, S. M. (2025). DETERMINASI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER CYCLICALS DI BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(2), 2981–2996. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.5959>
- Ayudia, S., Toni, N., Ariesa, Y., & Wiliam, W. (2024). The Effect of Dividend Policy and Capital Structure on Firm Value With Corporate Social Responsibility as A Moderating Variable in Companies Listed on The Jakarta Islamic Index. *Jurnal of Management and Social Sciences*, 2(1), 27–37. <https://doi.org/10.59031/jmsc.v2i1.336>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value : A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Delima, A., & Linawati. (2023). The Effect of Accounting Conservatism, Free Cash Flow and Financial Distress on Company Value. *Sinergi International Journal of Economics*, 1(2), 100–110. <https://doi.org/10.61194/economics.v1i2.78>
- Destriana, N., Zulfikar, R., Mulyasari, W., & Ismawati, I. (2025). CAPITAL STRUCTURE AND FIRM VALUE NEXUS: THE MODERATING ROLE OF AGENCY COST. *Journal of Applied Finance & Accounting*, 12(2), 169–188. <https://doi.org/10.21512/jafa.v12i2.14067>
- Diantimala, Y., Syahnur, S., Mulyany, R., & Faisal, F. (2021). Firm size sensitivity on the correlation between financing choice and firm value. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1926404. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1926404>
- Diasca, Y., & Apriiliawati, Y. (2022). DETERMINAN KONSERVATISME AKUNTANSI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR BARANG KONSUMSI TERDAFTAR DI BEI. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi*, 14(2), 84–102. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i2.3878>
- Doorasamy, M. (2021). Capital structure , firm value and managerial ownership : Evidence from East African countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 346–356. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.28](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.28)
- Duygun, M., Guney, Y., & Moin, A. (2018). Dividend policy of Indonesian listed firms: The role of families and the state. *Economic Modelling*, 75, 336–354. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007>
- Evelyne, T., Imelda, E., & Hidajat, N. C. (2024). THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS VARIABLE MEDIATOR IN INDUSTRIAL COMPANIES LISTED ON THE IDX. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(3), 227–235. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i3.227-235>
- Fatimah, Tubastuvi, N., Handayani, E., & Fauziridwan, M. (2026). Capital Structure and Firm Value in Consumer Cyclical: The Weakening Moderating Role of Profitability During Market Volatility 2021-2024. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 10(1), 117–133. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2937>
- Febriyanti, N. P. L., & Hasibuan, H. T. (2025). The Relationship Between Capital Structure and Profitability with Firm Value (A Study of LQ45 Index Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2023 Period). *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 2(4), 239–250. <https://doi.org/10.61132/ijema.v2i4.853>
- García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2020). Conditional conservatism and the limits to earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(4), 106738. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106738>
- Hasanuddin, R. (2021). The Influence of Investment Decisions, Dividend Policy, and Capital Structure on Firm Value. *JER: Jurnal Economic Resources*, 4(1), 39–48. <https://doi.org/10.33096/jer.v4i1.845>

- Huda, S., Zuhroh, D., & Firdiansjah, A. (2020). The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2018. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 44–55. <https://doi.org/10.31695/IJASRE.2020.33878>
- Masitah, S., & Khalifaturofi'ah, S. O. (2023). Nilai Perusahaan Sektor Consumer Cyclical Era Pandemic: Diantara Faktor Determinan yang Mempengaruhi. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 20(1), 11. <https://doi.org/10.30651/blc.v20i1.15563>
- Mutia, P. S. (2022). Effect of Accounting Conservatism and Earnings Management on Firm Values. *JASS (Journal of Accounting for Sustainable Society)*, 4(2), 57–67. <https://doi.org/https://doi.org/10.35310/jass.v4i02.1105>
- Nugroho, W. C. (2025). Tax Planning, Conservatism Accounting and Business Risks to Company Value. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(7), 1997–1992. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i07.p07>
- Nurasiah, S., & Riswandari, E. (2023). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Kualitas Audit dan Agresivitas Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(1), 219–231. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i1.16814>
- Nurfitriana, Y., & Widodo, H. (2024). Financial Performance, Dividend Policy, and Firm Value in Indonesian Consumer Goods Sector: 2019-2021 Study. *Indonesian Journal of Public Policy Review*, 25(2). <https://doi.org/10.21070/ijppr.v25i2.1371>
- Porajow, M. D. (2024). KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN PEMBELAJARAN DARI PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER CYCLICAL DI BURSA EFEK INDONESIA. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 11(1), 1113–1130. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v11i1.56564>
- Putri, T. E., Gantika, L., & Ichi. (2022). The Effect of Investment Opportunity Set, Accounting Conservatism, Managerial Ownership, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value. *ACCRUALS: Accounting Research Journal of Sutaatmadja*, 6(1), 153–178. <https://doi.org/10.35310/accruals.v6i01.948>
- Rakhman, A., Liaw, B., & Rifiyanti, H. (2020). FREE CASH FLOW DAN PROFITABILITY TERHADAP FIRM VALUE MELALUI DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1–18. <https://doi.org/10.46806/jm.v10i1.723>
- Razak, A., Muhaini, U., Widyastuti, R. D., & Umar, I. (2025). Firm value determinants: Reconsidering dividend policy's moderating role in Indonesia's top-tier stock index. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(3), 140–151. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.11](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.11)
- Salsabila, A. A., & Imronudin. (2025). The Effect of Profitability, Capital Structure, Company Size, Dividend Policy on Firm Value: A Comparative Study on the Consumer Cyclical and Non-Cyclical on the IDX. *IJSE: Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 8(3), 13992–14004. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v8i3.8648>
- Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146, 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- Siregar, S. D., Toni, N., & Ariesa, Y. (2023). Impact of dividend policy, capital structure, and profitability on consumer goods firm value: Role of firm size (2013-2022). *Journal of Economics and Business Letters*, 3(4), 38–48. <https://doi.org/10.55942/jeb1.v3i4.234>
- Suwamo, Suwandi, & Sholichah, M. (2022). Konservatisme Akuntansi dan Kinerja Perusahaan di Indonesia. *Akuntabilitas*, 15(1), 19–30. <https://doi.org/https://doi.org/10.15408/akt.v15i1.22152>
- Wu, C. Y.-H., Tsao, S.-M., & Lin, C.-H. (2025). Accounting conservatism, corporate diversification and firm value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 64(1), 371–415. <https://doi.org/10.1007/s11156-024-01308-x>