



## KEBIJAKAN DIVIDEN MEMEDIASI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ni Md Chintya Pramudya Kusumarini<sup>1</sup> Nyoman Abundanti<sup>2</sup>

### Article history:

Submitted: 8 Maret 2023

Revised: 27 Maret 2023

Accepted: 30 Maret 2023

### Keywords:

Capital Structure;

Dividend Policy;

Firm Value.

### Kata Kunci:

Struktur Modal;

Kebijakan Dividen;

Nilai Perusahaan.

### Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email:

[nimdchintyapramudya@gmail.com](mailto:nimdchintyapramudya@gmail.com)

com

### Abstract

*The purpose of this study is to determine the significance of the effect of capital structure on firm value mediated by dividend policy. This research was conducted on companies in the consumer goods industry sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2021 period. The number of samples used in this study were 21 companies which were determined by the purposive sampling method. The analytical technique used in this research is path analysis and using SPSS software. The results showed that capital structure had a significant positive effect on firm value, capital structure had an insignificant positive effect on dividend policy, dividend policy had an insignificant positive effect on firm value, and dividend policy was not able to mediate the effect of capital structure on firm value.*

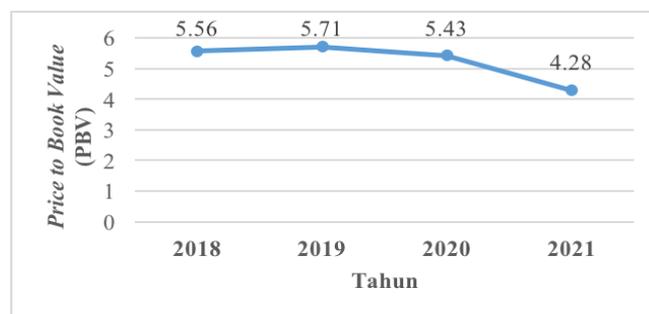
### Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 21 perusahaan yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis jalur (*path analysis*) dan menggunakan bantuan *software* SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan utama, baik itu tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan atau laba, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan menciptakan kemakmuran bagi para pemegang saham (Pramana & Mustanda, 2016). Secara umum, tujuan perusahaan pasti dimiliki oleh perusahaan, namun tidak menutup kemungkinan perusahaan bisa terhambat dalam mencapai tujuan tersebut. Perusahaan yang memiliki keterbatasan mencapai tujuan jangka pendek yaitu memaksimalkan keuntungan atau laba, jika terjadi dalam jangka waktu yang lama maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan berdampak pada turunnya minat investor untuk melakukan investasi. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual (Wiagustini, 2014). Nilai perusahaan umumnya dikaitkan dengan harga saham perusahaan, di mana semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan dan prospek perusahaan tersebut di masa mendatang (Rahayu & Sari, 2018). Nilai perusahaan menjadi persepsi investor mengenai perusahaan tersebut, nilai perusahaan yang tinggi itu menandakan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kinerja yang baik saat ini namun memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Pengukuran *price to book value* (PBV) digunakan dalam penelitian ini karena PBV menggambarkan seberapa besar nilai pasar yang tercermin dalam harga saham terhadap nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio, hal ini diartikan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. Salah satu jenis perusahaan yang banyak diminati investor untuk melakukan investasi adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi, di mana sektor ini terdiri dari 5 sub sektor yakni, sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang rumah tangga, serta sub sektor peralatan rumah tangga. Sektor industri barang konsumsi berkontribusi dalam upaya mensejahterakan kehidupan, di mana sektor ini tidak terlepas dari kehidupan sehari-hari. Industri barang konsumsi memiliki keunggulan di mana industri ini memiliki tingkat permintaan yang inelastis, hal ini disebabkan karena barang konsumsi merupakan kebutuhan pokok yang sifatnya tetap dan akan selalu dibutuhkan masyarakat meskipun terjadi lonjakan harga (Wicaksono *et al.*, 2020). Pentingnya sektor industri barang konsumsi dapat dilihat dari tingkat konsumsi masyarakat yang semakin bertambah sejalan dengan tuntutan kebutuhan manusia yang semakin kompleks dan meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang produknya sering atau selalu digunakan oleh banyak individu meskipun dalam kondisi adanya kebijakan apapun, produk perusahaan tersebut akan tetap dibeli dan diminati (Midu *et al.*, 2022). Melihat keunggulan sektor ini, maka penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor industri barang konsumsi dengan data empat tahun terakhir yaitu periode 2018-2021.



**Gambar 1.**  
**Rata-Rata Nilai PBV Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi**

Berdasarkan Gambar 1 menunjukkan nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi dengan pengukuran *price to book value* (PBV) cenderung mengalami penurunan rata-rata pertahun pada tahun 2018 sebesar 5,56; tahun 2019 sebesar 5,71; tahun 2020 sebesar 5,43, dan tahun 2021 sebesar 4,28. Penurunan nilai *price to book value* (PBV) ini tentunya dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Nilai *price to book value* (PBV) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang cenderung mengalami penurunan ini menyebabkan perlunya dilakukan analisis lebih lanjut untuk mengetahui dan memahami faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi nilai perusahaan serta bisa berdampak pada pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, antara lain tingkat suku bunga, inflasi, dan pergerakan nilai kurs mata uang. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor internal. Faktor internal yang memengaruhi nilai perusahaan antara lain meliputi struktur modal dan kebijakan dividen. Faktor-faktor ini sering digunakan oleh calon investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal mencerminkan proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan (Fahmi, 2017). Pentingnya struktur modal bagi perusahaan jika struktur modal perusahaan mengalami masalah dapat menimbulkan biaya dan mengakibatkan perusahaan menjadi tidak efisien (Yanti & Darmayanti, 2019). Struktur modal memiliki kaitan dengan nilai perusahaan, di mana penggunaan utang akan memengaruhi kinerja perusahaan, apabila proporsi utang tinggi maka semakin tinggi risiko yang ditanggung yang pada akhirnya akan memengaruhi kepercayaan investor, kemudian berdampak pada nilai perusahaan. Pada satu sisi, perusahaan yang meningkatkan penggunaan utang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. (Dewi & Badjra, 2017). Struktur modal suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER), rasio ini menggambarkan sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan utang. Penelitian ini menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER) sebab rasio ini menggambarkan penggunaan utang perusahaan secara keseluruhan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Krisnando & Novitasari (2021) menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mudjijah et al. (2019) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan & Kusuma (2019); Permatasari & Devi (2018); dan Utomo & Christy (2017) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen suatu perusahaan digunakan sebagai tolak ukur oleh para investor untuk memperoleh laba. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini tentunya menambah ketertarikan investor untuk melakukan investasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih yang besar dan meningkat. Sebagaimana yang dinyatakan dalam *bird in the hand theory*, bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan *capital gain*. Kebijakan dividen dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diperolehnya kepada para pemegang saham perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk *corporate action* dan dipandang memiliki kandungan informasi. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan maka diasumsikan terdapat variabel lain yang secara tidak langsung dapat memengaruhi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi karena keputusan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham berkaitan dengan struktur modal perusahaan, di mana apabila perusahaan dominan menggunakan proporsi utang yang besar, maka perusahaan akan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh untuk investasi selanjutnya dan membayar kewajibannya dibandingkan dengan membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen yang stabil justru akan memperhatikan proporsi struktur modal perusahaan, di mana perusahaan harus menyediakan sejumlah dana untuk melakukan pembayaran dividen tersebut. Beberapa penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai variabel mediasi, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Sutanto (2019); Sabrina *et al.*, (2020); dan Mustafa & Fachmi (2021) menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Teori Modigliani Miller (MM) merupakan teori yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Teori pertukaran (*trade-off theory*) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan utang sampai pada tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan utang (Mahardhika & Aisjah, 2014). Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan teori yang menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan memberikan sebuah isyarat atau sinyal kepada pihak penerima (investor) mengenai informasi internal perusahaan yang akan memengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. Teori dividen yang tidak relevan (*irrelevant dividend theory*) merupakan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori *bird in the hand* menyatakan bahwa investor lebih menyukai pendapatan dalam bentuk dividen dibandingkan menunggu *capital gain*.

Nilai perusahaan menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Nilai perusahaan merupakan pandangan atau persepsi dari investor terkait keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang berhubungan dengan harga sahamnya (Rahayu & Sari, 2018). Penelitian ini menggunakan pengukuran *price to book value* (PBV). Nilai *price to book value* (PBV) yang tinggi akan berdampak pada tingginya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut di masa mendatang. Selain itu, *price to book value* (PBV) lebih banyak digunakan karena nilai buku merupakan ukuran yang sederhana dan stabil, serta dapat dibandingkan dengan harga pasar. *Price to book value* (PBV) dapat memberikan gambaran mengenai pergerakan harga suatu saham atau rasio ini memberikan pengaruh terhadap harga saham secara tidak langsung.

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2019: 498). *Trade-off theory* memprediksi adanya pengaruh yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan pada titik di mana struktur modal optimal belum tercapai (Irawan & Kusuma, 2019). Perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan struktur modal dalam aktivitas pendanaannya sangat perlu untuk mengkaji dan memperhatikan keputusan tersebut, dikarenakan struktur modal dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang terlalu besar akan menimbulkan risiko keuangan yang besar pula bagi perusahaan tersebut. Penggunaan struktur modal yang terlalu besar atau melebihi titik optimal dapat menimbulkan kebangkrutan bagi perusahaan sebab mereka kemungkinan tidak bisa memenuhi atau membayar kewajibannya. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khoirunnisa *et al.* (2018); Krisnando & Novitasari (2021); Mudjijah *et al.* (2019); Endarwati & Hermuningsih (2019); dan Setiawan *et al.* (2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan utang suatu perusahaan secara tidak langsung. Perusahaan yang memutuskan untuk memberikan dividen yang stabil kepada pemegang saham, maka perusahaan harus menyediakan sejumlah dana untuk membayarkan dividen tersebut. *Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan akan meminjam hingga suatu titik di mana manfaat pajak dari tambahan utang akan sama atau setara dengan biaya yang berasal dari kemungkinan kesulitan keuangan (*financial distress costs*). Oleh sebab itu, dengan menggunakan sumber dana utang perusahaan memperoleh manfaat penghematan pajak. Akibatnya, terjadi peningkatan pada sisa laba yang merupakan hak bagi pemegang saham (investor). Kenyataan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang, maka *return* melalui dividen semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginanjar (2022) dan Hardianti & Utiyati (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Madya (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. Penelitian oleh Sabrina *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

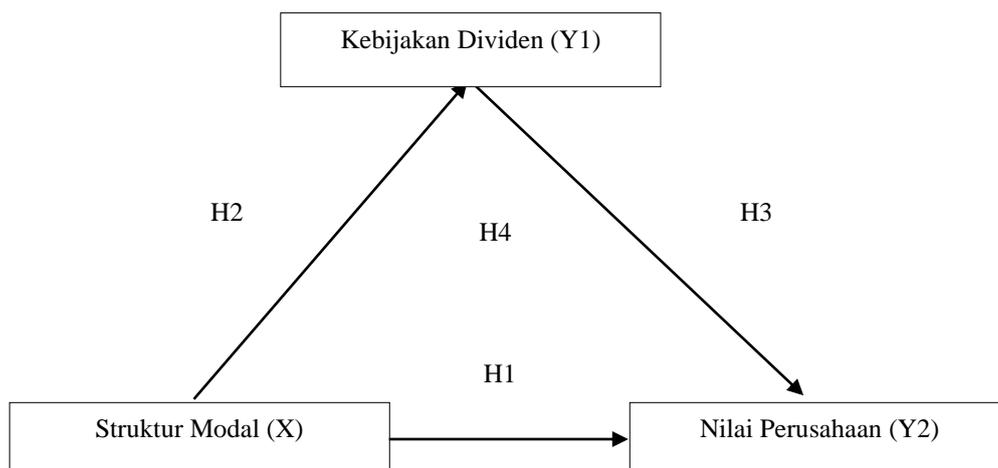
H<sub>2</sub>: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Kebijakan dividen suatu perusahaan digunakan sebagai tolak ukur oleh para investor untuk memperoleh laba. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini tentunya menambah ketertarikan investor untuk melakukan investasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih yang besar dan meningkat. Sebagaimana yang dinyatakan dalam *bird in the hand theory*, bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan *capital gain* (Gumanti, 2013: 9). Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, maka perusahaan akan dipandang memiliki prospek yang baik. Kinerja perusahaan yang baik tentunya akan menguntungkan dan memberikan penilaian bahwa perusahaan akan semakin baik, biasanya tercermin dari harga saham perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2020) dan Pasaribu & Tobing (2017); Nurcahyono (2020); Suliastawan & Purnawati (2020); dan Wulandari *et al.* (2020) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Keputusan perusahaan untuk memberikan dividen menjadi gambaran bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang baik dan menguntungkan. Dengan kata lain, kebijakan dividen memberi sinyal positif bagi pemegang saham. *Dividend signaling theory* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen. Dividen itu sendiri tidak akan menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham (Atmaja, 2013: 285). Berdasarkan teori *signalling*, *dividend payout ratio* yang rendah akan dianggap sebagai sinyal yang kurang baik karena turunnya kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Maulana, 2022). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sutanto (2019), Anugrah (2019), dan Mustafa & Fachmi (2021) menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub> : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan



**Gambar 2.**  
**Kerangka Konseptual**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini berlokasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Objek pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* (PBV) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Variabel eksogen (bebas) dalam penelitian ini adalah struktur modal (X), kemudian terdapat variabel mediasi (*intervening*) dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen (M). *Price to book value* (PBV) digunakan dalam penelitian ini karena memberikan gambaran mengenai seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan yang tercermin melalui harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai *price to book value* (PBV) maka semakin meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, sehingga perusahaan bisa dikatakan telah mencapai tujuan jangka panjangnya. *Price to book value* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots \dots \dots (1)$$

Penelitian ini menggunakan pengukuran *debt to equity ratio* (DER) untuk menghitung struktur modal perusahaan yang dinyatakan dengan persentase. *Debt to equity ratio* (DER) dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva perusahaan dan seberapa besar bagian dari aktiva tersebut yang didanai dari penggunaan utang. *Debt to equity ratio* (DER) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang dinyatakan dalam persentase. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat mencerminkan persentase dari setiap rupiah yang diperoleh dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, dengan DPR maka dapat diketahui apakah dividen yang tersedia untuk investor atau pemegang saham sudah cukup baik

jika dibandingkan dengan perusahaan dalam bidang usaha sejenis. *Dividend payout ratio* (DPR) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Jenis data pada penelitian ini menggunakan data kuantitatif mengenai struktur modal dan dividen serta data kualitatif mengenai gambaran umum perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2018-2021 di Bursa Efek Indonesia. Sumber data pada penelitian ini yaitu data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2018-2021 yang dipublikasikan di website resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta website resmi perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2018-2021 di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 80 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode sampel non probabilitas (*non-probability sampling*) yaitu teknik *purposive sampling* dengan memerhatikan beberapa kriteria yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021 dan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2018-2021. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 21 perusahaan dan pada penelitian ini total pengamatan yaitu sebanyak 84 yang telah memenuhi uji asumsi klasik. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non-partisipan (*non-participant observation*). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial, di mana dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, serta uji heteroskedastisitas, kemudian analisis jalur (*path analysis*), uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) uji hipotesis berupa uji t, serta uji Sobel. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua persamaan yaitu persamaan regresi pertama (struktur I) dan persamaan regresi kedua (struktur II) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur I:} \quad M = \beta_1 X + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{Struktur II:} \quad Y = \beta_3 X + \beta_2 M + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Sektor industri barang konsumsi sendiri memiliki 5 (lima) sub sektor yang terdiri dari sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang rumah tangga, dan sub sektor peralatan rumah tangga. Pada periode 2018-2021 terdapat sebanyak 80 perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang lolos memenuhi kriteria dan menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 21 perusahaan. Adapun 21 perusahaan pada penelitian ini terdapat pada Tabel 1.

**Tabel 1.**  
**Sampel Penelitian**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.
2	HMSF	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
3	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
4	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
5	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
6	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
7	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
8	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
9	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
10	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk.
11	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.
12	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
13	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk.
14	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.
15	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
16	MERK	PT. Merck Tbk.
17	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
18	HRTA	PT. Hartadinata Abadi Tbk.
19	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk.
20	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk.
21	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener Tbk.

*Sumber:* Data Bursa Efek Indonesia & IDN Financials (data diolah, 2023)

Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa dari 21 perusahaan tersebut, maka untuk periode penelitian selama 4 (empat) tahun, jumlah pengamatan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 84 yang telah valid untuk dianalisis lebih lanjut.

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 2, diperoleh informasi bahwa jumlah observasi (n) adalah 84 yang mana dari masing-masing variabel penelitian menggunakan sampel sebanyak 84. Rincian nilai dari masing-masing variabelnya sebagai berikut: Pada variabel struktur modal nilai minimum atau nilai terkecil sebesar 1,52 dimiliki oleh PT PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum atau tertinggi sebesar 479.25 diperoleh PT Buyung Poetra Sembada Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata (*mean*) struktur modal pada tahun 2018-2021 sebesar 82.5056. Nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variabel struktur modal sebesar 76.853.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	84	1.52	479.25	82.5056	76.85376
Kebijakan Dividen	84	1.30	523.78	62.2570	66.24272
Nilai Perusahaan	84	0.34	60.67	5.2439	10.45417

*Sumber:* Data sekunder diolah, 2023

Pada variabel kebijakan dividen nilai minimum atau nilai terkecil sebesar 1.30 dimiliki oleh PT Merck Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum atau nilai tertinggi sebesar 523.78 dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) kebijakan dividen tahun 2018-2021 yaitu sebesar 62.2570. Nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variabel kebijakan dividen sebesar 66.242. Pada variabel nilai perusahaan nilai minimum atau nilai terkecil sebesar 0.34

dimiliki oleh PT Budi Starch & Sweetener Tbk pada tahun 2020 dan nilai maksimum atau nilai tertinggi sebesar 60.67 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) nilai perusahaan tahun 2018-2021 sebesar 5.2439. Nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variabel nilai perusahaan sebesar 10.45417.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas Struktur I**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		84
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88420460
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.059
	Negative	-.096
Test Statistic		.096
Asymp. Sig. (2-tailed)		.055 <sup>c</sup>

*Sumber:* Data sekunder diolah, 2023

Nilai signifikansi pada uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,055 artinya lebih besar dari 0,05, nilai  $0,055 > 0,05$  menunjukkan bahwa pada persamaan regresi pertama telah berdistribusi normal, sehingga data pada variabel struktur modal dan kebijakan dividen dikatakan telah berdistribusi normal.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Normalitas Struktur II**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		84
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96571233
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.044
Test Statistic		.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.077 <sup>c</sup>

*Sumber:* Data sekunder diolah, 2023

Nilai signifikansi pada uji *Kolmogorov Smirnov* struktur II yaitu sebesar 0,077 artinya lebih besar dari 0,05, nilai  $0,077 > 0,05$  menunjukkan bahwa persamaan regresi kedua telah berdistribusi normal, sehingga data pada variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan dikatakan telah berdistribusi normal.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Autokorelasi Struktur I**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.142 <sup>a</sup>	.020	.008	65.97243	1.844

*Sumber:* Data sekunder diolah, 2023

Tabel 5 menunjukkan nilai Durbin Watson struktur I sebesar 1,844. Berdasarkan tabel Durbin Watson dengan N sejumlah 84 dan banyak variabel bebas 1 (satu) maka nilai  $d_u$  sebesar 1,6693 dan  $4-d_u$  sebesar 2,3307. Dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson struktur I sebesar 1,844 berada di antara

batas  $d_u = 1,6693$  dan  $4 - d_u = 2,3307$  ( $1,6693 < 1,844 < 2,3307$ ), maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Autokorelasi Struktur II**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.521 <sup>a</sup>	.272	.254	9.03016	1.980

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 6 menunjukkan nilai Durbin Watson struktur II sebesar 1,980. Berdasarkan tabel Durbin Watson dengan N sejumlah 84 dan banyak variabel bebas 2 (dua) maka nilai  $d_u$  sebesar 1,6942 dan  $4 - d_u$  sebesar 2,3058. Dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson struktur II sebesar 1,980 berada di antara batas  $d_u = 1,6942$  dan  $4 - d_u = 2,3058$  ( $1,6942 < 1,980 < 2,3058$ ),, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Struktur I**

Model	Collinearity Statistics	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1 (Constant) Struktur Modal		1.000	1.000

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Struktur II**

Model	Collinearity Statistics	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1 (Constant) Struktur Modal		.980	1.021
Kebijakan Dividen		.980	1.021

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel struktur modal lebih besar dari 0,10 ( $1,000 > 0,10$ ) dan nilai VIF kurang dari 10 ( $1,000 < 10$ ) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas pada struktur I. Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel struktur modal dan kebijakan dividen lebih besar dari 0,10 ( $0,980 > 0,10$ ) dan nilai VIF kurang dari 10 ( $1,021 < 10$ ) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas pada struktur II.

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Struktur I**

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
1 (Constant)	.655	.094	6.978	.000
Struktur Modal	-3.906E-6	.001	-.001	.996

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi variabel struktur modal yaitu sebesar 0,996, di mana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 10.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Struktur II**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.153	.280		4.121	.000
Struktur Modal	.000	.001	.023	.211	.833
Kebijakan Dividen	-.136	.072	-.206	-1.885	.063

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 10 menunjukkan nilai signifikansi variabel struktur modal yaitu sebesar 0,996, kemudian nilai signifikansi variabel kebijakan dividen sebesar 0,063. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 11.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Struktur I**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.142 <sup>a</sup>	.020	.008	65.97243

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

**Tabel 12.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Struktur II**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.521 <sup>a</sup>	.272	.254	9.03016

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 11 diketahui bahwa nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,020, hal ini berarti bahwa 2% variasi dari variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel eksogen yaitu struktur modal. Sedangkan sisanya sebesar 98% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Tabel 12 diketahui bahwa nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,272, hal ini berarti bahwa 27,2% variasi dari variabel endogen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel eksogen yaitu struktur modal dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya sebesar 72,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

**Tabel 13.**  
**Hasil Uji Parsial Struktur I**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	52.176	10.595		4.925	.000
Struktur Modal	.122	.094	.142	1.297	.198

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil pengujian parsial pada struktur I yang disajikan dalam Tabel 13, variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,198 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,198 > 0,05$ ) dan memiliki nilai Beta pada kolom *standardized coefficient* sebesar 0,142. Hal ini berarti struktur modal memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 14.**  
**Hasil Uji Parsial Struktur II**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.238	1.651		-.750	.455
Struktur Modal	.068	.013	.502	5.243	.000
Kebijakan Dividen	.014	.015	.086	.899	.371

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil pengujian parsial pada struktur II yang disajikan dalam Tabel 14, maka diperoleh hasil sebagai berikut: 1) Variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) dan memiliki nilai Beta pada kolom *standardized coefficient* sebesar 0,502. Hal ini berarti struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,371 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,371 > 0,05$ ) dan nilai Beta pada kolom *standardized coefficient* sebesar 0,086. Hal ini berarti kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 15.**  
**Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total**

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
DER → PBV	0,502	0,012212	0,514212
DER → DPR	0,142		
DPR → PBV	0,086		

Sumber: Data diolah, 2023

Peran kebijakan dividen memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan uji Sobel sebagai berikut:

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

$$Z = \frac{(0,142)(0,086)}{\sqrt{(0,086)^2(0,094)^2 + (0,142)^2(0,015)^2 + (0,094)^2(0,015)^2}}$$

$$Z = \frac{0,012212}{\sqrt{0,000071876056}}$$

$$Z = \frac{0,012212}{0,008478}$$

$$Z = 1,4404$$

Nilai uji Sobel sebesar 1,4404 lebih kecil dari 1,96 ( $1,4404 < 1,96$ ). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (M) tidak mampu berperan sebagai pemediasi hubungan antara struktur modal (X) terhadap nilai perusahaan (Y).

Hasil

Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan jika struktur modal berada pada posisi di bawah titik optimal, maka setiap perusahaan yang memutuskan untuk menambah utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan sektor industri barang konsumsi ternyata dapat meningkatkan laba perusahaan yang berakhir pada naiknya harga saham perusahaan tersebut. Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan bagaimana manajer perusahaan mempersepsikan prospek perusahaan dan memberikan sinyal kepada investor atau pemegang saham. Keadaan di mana manajer cukup yakin bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, maka manajer dapat menggunakan utang yang lebih besar dalam struktur modal perusahaan, yang dapat dianggap sebagai sinyal yang dapat diandalkan untuk tindakan di masa depan. Investor diharapkan dapat menangkap sinyal positif agar investor tertarik untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan. Tentu saja, hal ini dapat meningkatkan harga saham di pasar yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mudjijah *et al.* (2019), Krisnando & Novitasari (2021), dan Setiawan *et al.* (2021). Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dampak yang tidak signifikan dari struktur modal terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa besarnya penggunaan struktur modal atau penggunaan utang perusahaan itu ditujukan untuk melakukan pengembangan usaha atau kegiatan bisnis bukan dialokasikan untuk kebijakan dividen perusahaan (Hakim & Olivia, 2021). Berdasarkan laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi, pada bagian laporan perubahan ekuitas terlihat jelas bahwa perusahaan tetap mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham meskipun utang yang dimiliki perusahaan cukup besar. Kemampuan perusahaan untuk tetap membagikan dividen menunjukkan bahwa perusahaan juga tetap memperhatikan kepentingan pemegang saham selain kepentingan untuk melakukan pembayaran kewajiban. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban namun juga memperhatikan kepentingan pemegang saham dengan melakukan pembagian dividen. Manajer akan cenderung memilih kebijakan dividen yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima oleh semua pihak. *Agency cost* dapat diminimalisir dengan cara meningkatkan *dividend payout ratio*, sehingga akhirnya besar kecilnya penggunaan utang tidak akan memengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Hasil tidak signifikan pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat digunakan sebagai sinyal untuk memprediksi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, begitu juga dengan kebijakan dividen, perusahaan yang membagikan dividen yang besar bukan merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi tingkat utang yang rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fashan & Kusumawati (2021); Hakim & Olivia (2021); dan Muhtarom (2021).

Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori dividen yang tidak relevan (*irrelevant dividend theory*) yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), di mana teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *dividend payout ratio* namun nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka akan semakin sedikit laba yang dapat diinvestasikan kembali untuk kegiatan bisnis sehingga tidak dapat berpengaruh besar terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Rasio pembayaran dividen tidak memengaruhi kesejahteraan pemegang saham atau investor dan meningkatnya jumlah dividen tidak selalu diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ramadhan *et al.* (2018); Hidayat (2020); Wiweko & Martianis (2020); dan Pambudi *et al.* (2022).

Kebijakan dividen tidak mampu berperan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang besar diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab, dividen yang tinggi merupakan salah satu faktor yang mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Pada penelitian ini, meskipun perusahaan yang digunakan sebagai sampel tergolong perusahaan yang *mature* (dewasa), mereka cenderung memiliki banyak cadangan laba sehingga proporsi kebijakan dividen bisa jadi bernilai tetap, karena tidak adanya peningkatan proporsi dividen maka hal ini menyebabkan lemahnya minat investor untuk berinvestasi, sehingga tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nur (2018); Oktaviani *et al.* (2019); Sriwahningsih *et al.* (2022); dan Anggraini *et al.* (2022).

## SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar penggunaan utang perusahaan maka dapat meningkatkan laba yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebab pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung yang ditimbulkan dari adanya variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis penelitian, pembahasan, dan simpulan, maka saran yang dapat diberikan kepada pihak-pihak yang berkaitan dengan penelitian adalah sebagai berikut: bagi perusahaan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan pengelolaan modal yang baik dan optimal agar dapat dialokasikan untuk investasi yang tepat serta tidak hanya menguntungkan perusahaan namun juga para pemegang saham. Bagi investor hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan informasi tambahan terkait dengan pertimbangan atau keputusan investasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI. Investor juga sebaiknya memperhatikan faktor-faktor eksternal karena keadaan suatu perusahaan tidak terlepas dari pengaruh faktor eksternal dan internal. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah rasio keuangan lain sebagai variabel eksogen (bebas), karena kemungkinan masih ada rasio keuangan lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Peneliti juga dapat menambah jumlah sampel yang digunakan dengan memperpanjang periode pengamatan agar didapatkan hasil penelitian yang beragam.

## REFERENSI

- Anggraini, G., Elfiswandi, & Lusiana. (2022). Analisis Struktur Modal, Likuiditas, dan Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemediasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 7(3), 324–335. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v7i3.180>
- Atmaja, L. S. (2013). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Dewi, A. A. A. K., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4), 2161–2190.
- Endarwati, R. D., & Hermuningsih, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017. *SEGMENT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 63–70. <https://doi.org/10.37729/sjmb.v15i1.5440>
- Fahmi, I. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*. Alfabeta.

- Fashan, N. K. S., & Kusumawati, Y. T. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Borneo Student Research*, 3(1), 831–839. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Ginanjari, Y. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Return On Assets Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *JAKSI: Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Sistem Informasi*, 3(1), 315–332.
- Hakim, A. A. A. A., & Olivia, A. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 11(1), 45–53.
- Hardianti, D. A., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Sri Utiyati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia ( Stiesia) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(2), 1–15.
- Hidayat, M. W. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(4), 1–16.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81.
- Khoirunnisa, F., Purnamasari, I., & Tanuatmodjo, H. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen. *Journal of Business Management Education*, 3(2), 11–32.
- Krisnando, & Novitasari, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Madya, E., & Stiem Bongaya, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Bursa Efek Indonesia). In *Bongaya Journal of Research in Management* (Vol. 2).
- Mahardhika, B. P., & Aisjah, S. (2014). *Pengujian Pecking Order Theory Dan Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia)*.
- Maulana, M. I. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2018-2020. In *Skripsi: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Midu, S., Machmud, R., & Ishak, I. M. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 125–134.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Muhtarom, Z. A. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2019. *MUSLIMPRENEUR*, 1(2), 82–93.
- Mustafa, & Fachmi, M. (2021). Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *YUME : Journal of Management*, 4(2), 283–292. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.x655>
- Nur, T. (2018). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(3), 393–411.
- Nurchayono, R. G. S. (2020). *Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Balance*, XVI(1), 102–111.
- Pambudi, A. S., Ahmad, G. N., & Mardiyati, U. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 3(1), 257–269.
- Pasaribu, D., & Tobing, D. N. L. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 1(1), 32–44.

- Permatasari, D., & Devi, F. A. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(4).
- Pramana, I. G. N. A. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Csr Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 561–594.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Ikraith-Humaniora*, 2(2), 69–76.
- Ramadhan, G. F., Husnatarina, F., & Angela, L. M. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, 3(1), 65–73. <http://jurnal.untidar.ac.id/index.php/RAK>
- Sabrina, N., Bukit, R., & Situmeang, C. (2020). The Effect Of Capital Structure, Company Growth and Profitability on Company Value with Dividend Policies as Intervening Variables to Manufacturing Companies Registered on The IDX for the 2009-2018 Period. *Jurnal Mantik*, 4(2), 1326–1335. <https://iocscience.org/ejournal/index.php/mantik>
- Sari, Y. (2020). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021a). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 2018–2218. <https://doi.org/10.33395/owner.xxx.xxx>
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021b). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.xxx.xxx>
- Sriwahningsih, Elfiswandi, & Lusiana. (2022). Analisis Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemediasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 7(3), 336–345. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v7i3.181>
- Suliastawan, I. W. E., & Purnawati, N. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(2), 658–677. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i02.p13>
- Sutanto, H. (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Sumatera Utara.
- Utomo, N. A., & Christy, N. N. A. (2017). Pengaruh Stuktur Modal, Profabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Dan Call for Paper*, 398–415.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Wicaksono, B., Yuhelmi, & Husna, N. (2020). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)*. Universitas Bung Hatta.
- Wiweko, H., & Martianis, M. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 1–12.
- Wulandari, R., Wibowo DN, S., & Yunanto, A. (2020). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi Studi Pada Industri Perbankan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi (JEBA)*, 22(2), 144–157. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2297–2324.