
**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN
SEKTOR INFRASTRUKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ferdyan

email: limferdyan10@gmail.com

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. Objek penelitian ini sebanyak sebelas perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Path analysis* penelitian ini didahului dengan pengujian asumsi klasik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki peranan yang positif bagi peningkatan nilai perusahaan dan sebaliknya pada struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory*.

Kata Kunci: profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya berorientasi memaksimalkan nilai perusahaan sebab menunjukkan reputasi perusahaan yang baik dan menarik bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan. Untuk mendukung peningkatan nilai perusahaan, pihak manajemen perlu menjamin pengelolaan keuangan dan kinerja dengan baik serta mampu memberikan sinyal ke pasar (*signaling theory*).

Kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan dapat dilihat dari struktur modal. Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang penting karena selain bertujuan mengantisipasi lingkungan bisnis yang kompetitif, pengelolaan utang juga penting untuk memaksimalkan *return* bagi pemegang saham. Penggunaan utang dinilai baik jika dapat menghasilkan struktur modal optimal. Struktur modal seperti ini mencerminkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan biaya kebangkrutan yang timbul yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (*trade off theory*).

Kinerja keuangan perusahaan yang baik tercermin dari kemampuan perusahaan dalam meraih laba. Indikatornya dapat dengan profitabilitas yang mencerminkan tingkat laba yang diperoleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Dengan laba yang

tinggi dan keputusan struktur modal yang optimal, maka dapat menimbulkan sentimen positif dari para investor dan pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Astakoni, Wardita, & Nursiani, 2020).

Peningkatan nilai perusahaan juga dapat didukung dari kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan. Kebijakan ini pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Rasio pembayaran dividen yang tinggi diikuti dengan keputusan struktur modal yang optimal akan memberikan sinyal ke pasar (*signaling theory*) sehingga akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan (Hauteas & Muslichah, 2019).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. Dipilihnya objek pada Perusahaan Sektor Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan investasi di sektor ini cukup menjanjikan.

KAJIAN PUSTAKA

1. Modigliani dan Miller (MM) Theory

Teori struktur modal modern yang pertama adalah *MM theory*. Menurut Modigliani & Miller (1958: 268): Dengan asumsi pasar modal yang sempurna tanpa pajak, maka struktur modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *MM theory* mendapat kritikan yang keras karena asumsi yang menjadi dasar teori ini bukanlah asumsi yang realistis.

Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller mengumumkan koreksi dengan menerbitkan artikel lanjutan, dimana mereka menghilangkan asumsi tentang tidak adanya pajak. Menurut Modigliani & Miller (1963: 438): Struktur modal perusahaan semestinya dengan penggunaan seratus persen terdiri dari utang. Penggunaan utang seratus persen dalam struktur modal dengan pertimbangan adanya penghematan pajak sebagaimana dalam Sudana (2011: 150), yakni dengan adanya pajak akan meningkatkan nilai perusahaan karena semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, semakin besar penghematan pajak. Berdasarkan teori ini, dapat diketahui bahwa utang dapat membantu perusahaan menghemat pembayaran pajak karena menimbulkan pembayaran bunga yang akan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga terdapat penghematan pajak dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. *Trade Off Theory*

Trade off theory merupakan teori struktur modal yang dapat menjelaskan pertimbangan penggunaan utang dalam perusahaan. Penggunaan utang tidak hanya menghasilkan penghematan pajak tetapi juga menimbulkan biaya kesulitan keuangan. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan utang secara optimal dengan melakukan *trade off* antara biaya dan manfaat pajak (Modigliani & Miller, 1963: 441).

Trade off theory dalam Brigham & Houston (2011: 183), menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diketahui bahwa pihak manajemen perusahaan akan menyesuaikan penggunaan utangnya ke arah titik optimal. Teori ini menunjukkan bahwa semakin baik struktur modal artinya semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaan perusahaan.

3. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menjelaskan hubungan profitabilitas dengan struktur modal. Menurut Myers (1984: 589): Perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih rendah. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam membiayai operasional perusahaan. Menurut Myers (1984: 581): Teori ini menjelaskan adanya hierarki pendanaan yang dilakukan perusahaan, yaitu menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu yang berasal dari laba ditahan, kemudian jika diperlukan akan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang dan apabila masih belum mencukupi akan melakukan penerbitan saham.

4. *Signaling Theory*

Signaling theory merupakan teori yang menjelaskan bagaimana sinyal yang diberikan perusahaan dapat memengaruhi keputusan berinvestasi para investor. Menurut Spence (1973: 355): *Signaling theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). *Signaling theory* dalam Brigham & Houston (2011: 186), menjelaskan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan.

5. *Bird In-The-Hand Theory*

Bird in-the-hand theory merupakan teori yang menjelaskan pentingnya kebijakan dividen. Teori ini menjelaskan bahwa para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang *return* dari investasi yang dilakukan oleh investor. Menurut Gordon & Shapiro (1956: 110): Rasio pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan harga pasar saham. *Bird in-the-hand theory* dalam Sudana (2011: 169):

Berdasarkan teori ini, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi

Dalam pengelolaan struktur modal, pihak manajemen perusahaan berusaha untuk menyesuaikan penggunaan utangnya ke arah titik optimal. Berdasarkan *trade off theory* (Modigliani & Miller, 1963), perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Dengan struktur modal optimal, perusahaan dapat memaksimalkan *return* bagi pemegang saham sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya. Logika ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Penjelasan tersebut didukung oleh Musabbihan & Purnawati (2018) serta Sulastri, Surasni, & Hermanto (2019), maka dapat dibangun hipotesis pertama berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Peningkatan profitabilitas akan ditangkap sebagai sinyal positif (*signaling theory* (Spence, 1973)) karena perusahaan dipercaya mampu menjalankan dan menjaga kelangsungan usahanya sehingga akan menarik investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Penilaian yang baik dari investor terhadap perusahaan akan meningkatkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan sehingga peningkatan profitabilitas (ROE) dapat meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Hal ini sejalan dengan Dewi & Sudiartha (2017) serta Sulastri, Surasni, & Hermanto (2019) sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat utang yang relatif rendah. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* (Myers, 1956), ketika profitabilitas tinggi maka perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai operasional perusahaan sehingga tidak terlalu tergantung sumber pendanaan eksternal. Hal ini berarti peningkatan profitabilitas (ROE) akan menurunkan struktur modal (DER). Argumen ini sejalan dengan Nuswarandi (2013). Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat mengelola laba yang diperoleh untuk meraih struktur modal yang optimal. Dengan laba yang tinggi dan keputusan struktur modal yang optimal, maka dapat menimbulkan sentimen positif dari para investor yang ditandai dengan keyakinan untuk berinvestasi oleh para investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas (ROE) yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) melalui struktur modal (DER). Bukti empiris yang mendukung pernyataan ini adalah Hauteas & Muslichah (2019) serta Astakoni, Wardita, & Nursiani (2020), maka dapat dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi

7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi

Kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham sebab perusahaan yang membagikan dividen dapat diyakini melakukan pengelolaan keuangannya dengan baik dan memiliki prospek yang baik untuk jangka panjang sehingga harga saham mengalami peningkatan. Berdasarkan *bird in-the-hand theory* (Gordon & Shapiro, 1956), pemegang saham menginginkan keuntungan berupa dividen karena adanya kepastian tentang *return* dari investasi yang dilakukan oleh investor sehingga pembagian dividen (DPR) akan diapresiasi pemegang saham dengan meningkatnya harga saham yang mencerminkan peningkatan nilai perusahaan (PBV). Pernyataan ini sejalan dengan hasil Musabbihan & Purnawati (2018) sehingga hipotesis kelima penelitian ini adalah:

H₅: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

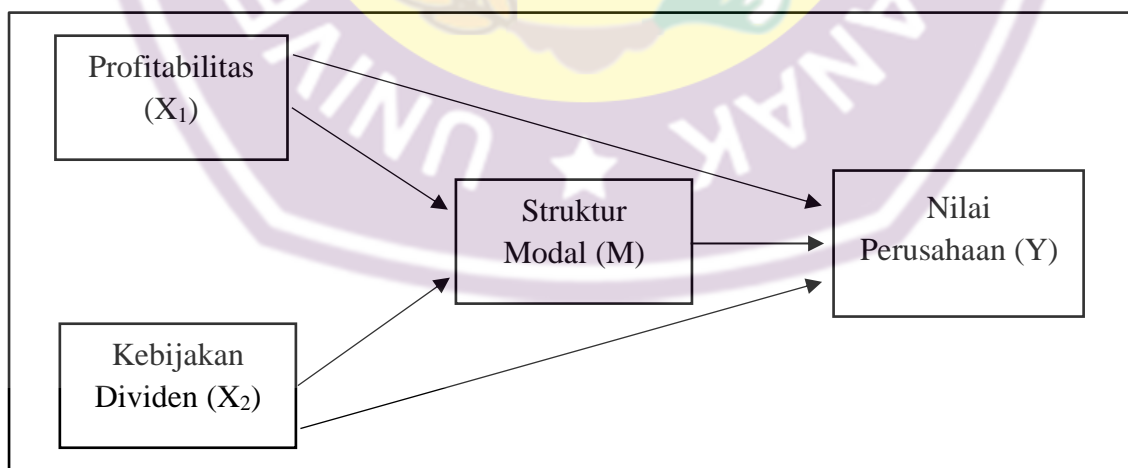
Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan sehingga perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya akan membutuhkan sumber pendanaan eksternal berupa utang. Rasio pembayaran dividen (DPR) yang tinggi akan meningkatkan penggunaan utang dalam struktur modal (DER). Hal ini sesuai dengan Musabbihan & Purnawati (2018) serta Hauteas & Muslichah (2019), maka dapat dibangun hipotesis keenam berikut:

H₆: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pembayaran dividen yang besar menyebabkan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Penggunaan utang dengan *return* yang maksimal akan menarik investor untuk berinvestasi dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Rasio pembayaran dividen yang tinggi diikuti dengan struktur modal optimal akan memberikan sinyal ke pasar (*signaling theory*) sehingga akan meningkatkan harga saham dan pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan rasio pembayaran dividen (DPR) yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) melalui struktur modal (DER). Argumen ini sejalan dengan hasil Hauteas & Muslichah (2019), maka dapat dirumuskan hipotesis ketujuh dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₇: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibangun model penelitian seperti berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE

PENELITIAN

Populasi Perusahaan Sektor Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2020 sebanyak 57 perusahaan dan sampel sebanyak sebelas perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang telah *initial public offering* (IPO) sebelum tahun 2016, perusahaan yang tidak pernah mengalami suspensi, dan melakukan pembagian dividen berturut-turut periode 2016 hingga 2020. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder. Penulis memperoleh data berupa laporan keuangan auditan perusahaan tahun 2016 hingga tahun 2020 dari *website* resmi IDX. Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (Sutrisno, 2013: 229), kebijakan dividen dengan *dividend payout ratio* (Margaretha, 2011: 85), struktur modal dengan *debt to equity ratio* (Harjito & Martono, 2014: 59), dan nilai perusahaan dengan *price book value* (Sutrisno, 2013: 230). Pengujian dengan *path analysis* melalui dua persamaan berikut:

$$\text{Persamaan (I) : DER} = \alpha + \beta_1\text{ROE} + \beta_2\text{DPR} + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan (II) : PBV} = \alpha + \beta_1\text{ROE} + \beta_2\text{DPR} + \beta_3\text{DER} + \varepsilon$$

PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berikut ini hasil *output* analisis statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 1:

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	55	,7154	,0190	,7344	,167760	,1165781
DPR	55	2,7361	,1032	2,8393	,580529	,5221576
DER	55	13,3197	,2235	13,5432	1,992327	2,1415454
PBV	55	4,3910	,6546	5,0456	2,247069	1,2789267
Valid N (listwise)	55					

Sumber: Data Output SPSS 25, 2022

Tabel ini menunjukkan tidak terdapat perusahaan di sektor ini yang dijadikan sampel yang memiliki defisiensi modal. Secara umum walaupun perusahaan sampel membayar dividen berturut-turut, tidak serta-merta menjamin perusahaan selalu memiliki harga saham yang *overvalued* yang ditunjukkan dengan nilai PBV kurang dari satu yaitu sebesar 0,6546.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan telah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik.

3. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi

Hasil pengujian pengaruh pada penelitian ini untuk persamaan satu dan persamaan kedua disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 2
Hasil Pengujian Pengaruh

Model	B	t	F	R	Adjusted R Square
Persamaan Satu					
(Constant)	-0,204	-1,556	3,612	0,383	0,106
ROE	-0,284	-2,531			
DPR	-0,248	-2,007			
a. Dependent Variabel: DER					
Persamaan Dua					
(Constant)	0,458	4,552	7,690	0,600	0,313
ROE	0,255	2,835			
DPR	0,032	0,333			
DER	-0,285	-2,476			
a. Dependent Variabel: PBV					

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2022

Berikut ini merupakan hasil perhitungan untuk mendapatkan besarnya pengaruh langsung, tidak langsung, dan pengaruh keseluruhan antar variabel:

Tabel 3
Hasil Perhitungan Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
$X_1 \rightarrow Y$	0,255	$-0,284 \times -0,285 = 0,081$	0,336
$X_1 \rightarrow M$	-0,284	-	
$X_2 \rightarrow Y$	0,032	$-0,248 \times -0,285 = 0,071$	0,103
$X_2 \rightarrow M$	-0,248	-	
$M \rightarrow Y$	-0,285	-	

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2022

3.1 Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Pada persamaan satu diketahui nilai korelasi sebesar 0,383, artinya terdapat hubungan yang lemah antar variabel. Nilai korelasi untuk persamaan dua sebesar 0,600 artinya terdapat hubungan yang kuat antar variabel. Kemampuan model penelitian ini dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan sebesar 10,6 hingga 31,3 persen.

3.2 Uji F

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa model regresi pada persamaan satu layak dianalisis sebagai model penelitian dimana nilai F sebesar 3,612. Pada persamaan kedua nilai F sebesar 7,690 yang artinya keseluruhan model regresi layak digunakan sebagai model penelitian.

3.3 Uji t dan Pembahasan

a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian t yang disajikan pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ($t = -2,476$). Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan manfaat pajak yang diperoleh tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan sehingga dapat berpotensi menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini akan ditangkap sebagai sinyal negatif oleh para investor karena perusahaan dinilai memiliki risiko keuangan yang tinggi. Perusahaan yang kehilangan kepercayaan investor akan mengalami penurunan permintaan pada *trading* saham perusahaan yang menyebabkan kecenderungan penurunan harga saham yang artinya menurunkan nilai perusahaan.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ($t = 2,835$). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sebab indikator ini menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Peningkatan profitabilitas akan ditangkap sebagai sinyal positif karena perusahaan dipercaya mampu menjalankan dan menjaga kelangsungan usahanya sehingga akan meningkatkan minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan yang diikuti dengan peningkatan harga saham.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ($t = -2,531$) menunjukkan bahwa dengan profitabilitas tinggi, perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan dana dari eksternal. Laba yang dihasilkan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari internal (*pecking order theory*, Myers: 1984). Ketika profitabilitas perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk memenuhi dana operasional perusahaan sehingga tidak terlalu tergantung dengan sumber pendanaan eksternal sedangkan ketika profitabilitas rendah maka perusahaan akan kekurangan dana untuk mendukung operasional perusahaan sehingga perusahaan memerlukan sumber pendanaan eksternal berupa utang.

d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa besarnya pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,255 dan pengaruh totalnya sebesar 0,336. Hal ini berarti total pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan struktur modal akan meningkat sebesar 0,081 atau 8,1 persen. Meskipun demikian hasil perhitungan nilai t bernilai positif sebesar 1,706 menunjukkan bahwa struktur modal tidak secara signifikan mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keputusan berinvestasi para investor lebih dipengaruhi oleh tingginya profitabilitas yang dihasilkan dan cenderung tidak dominan ditentukan oleh tinggi rendahnya tingkat utang dalam struktur modal.

e. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan dengan nilai t sebesar 0,333. Penurunan pembayaran dividen tidak selamanya dinilai buruk oleh investor sebab dengan logika bahwa perusahaan dalam kondisi bertumbuh membutuhkan pendanaan dalam jumlah yang besar. Di sisi lain para investor tidak selalu menjadikan dividen sebagai sumber utama dari *return* dengan pertimbangan adanya *capital gain* yang dapat diperoleh ketika investor menjual sahamnya dengan kondisi harga jual di atas harga beli. Pembagian dividen dalam penelitian ini tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam melakukan penilaian pada perusahaan.

f. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Nilai $t = -2,007$ menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang membayar dividen tidak serta-merta meningkatkan penggunaan

utang dalam struktur modal karena masih terdapat pula adanya laba yang dicadangkan dalam bentuk laba ditahan. Perusahaan dengan kondisi seperti ini cenderung dapat membayar dividen tanpa melakukan utang, sehingga hal ini dapat menjadi salah satu alasan mengapa perusahaan yang melakukan pembagian dividen semakin tinggi tidak terlalu memerlukan penambahan utang.

g. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi

Besarnya pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0,032 dan pengaruh totalnya sebesar 0,103. Peningkatan pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan struktur modal akan sebesar 0,071 atau 7,1 persen. Hasil perhitungan *Sobel Test* menunjukkan nilai t sebesar 1,485 menunjukkan bahwa struktur modal tidak secara signifikan memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak dapat menjadi pemediasi karena dalam penelitian ini telah dibuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memberikan prediksi pada perubahan struktur modal perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan uraian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa (1) struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya pada profitabilitas, (2) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, (3) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, dan (4) struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Mengingat keterbatasan dalam penelitian ini, Penulis dapat memberikan saran untuk penelitian selanjutnya agar penelitian dapat mempertimbangkan pengujian faktor makro ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

Astakoni, I.M.P., Wardita, I.W., & Nursiani, N.P. (2020). Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas sebagai Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(1), 190-196.

Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (judul asli: *Fundamentals of Financial Management*). Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

-
- Dewi, D.A.I.Y.M. & Sudiarta, G.M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4), 2222-2252.
- Gordon, M.J. & Shapiro, E. (1956). *Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit*. *Management Science*, 3(1), 102-110.
- Harjito, D.A. & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hauteas, O.N. & Muslichah. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(2), 177-192.
- Margaretha, F. (2011). *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- _____. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Musabbihan, N.A. & Purnawati, N.K. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 1979-2009.
- Myers, S.C. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. *Journal of Finance*, 39(3), 572-592.
- Nuswarandi, C. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 2(1), 92-102.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sudana. I.M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sulastri, N.K., Surasni, N.K., & Hermanto. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pembiayaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 7(2), 169-180.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi UII.