

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

**Yanti**

email: yantii1850@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Objek penelitian adalah pada 21 Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 hingga 2020. Bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi *ordinary least square*. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun sebaliknya, tidak ditemukan peranannya pada pengujian profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian, profitabilitas memiliki kemampuan penjelas pada perubahan nilai perusahaan.

**KATA KUNCI:** struktur modal, profitabilitas, nilai perusahaan, kebijakan dividen

**PENDAHULUAN**

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan penting sebagai cerminan kondisi keuangan dan prospek kinerja perusahaan. Pihak manajemen yang memiliki informasi terkait kondisi keuangan dan prospek kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal kepada publik.

Pemberian sinyal ke publik terkait prospek perusahaan dapat dilakukan melalui kebijakan dividen (Achmad & Amanah, 2014: 3). Sinyal tersebut akan menarik bagi investor karena menandakan bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Semakin tinggi dividen dibagikan maka semakin meningkat nilai perusahaan sebab dapat dianggap oleh publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan (Afeeanti & Yuliana, 2020; Alamsyah & Muchlas, 2018).

Kondisi keuangan perusahaan tampak pada struktur modal. Tingkat utang perusahaan yang terlalu tinggi, mencerminkan risiko keuangan yang tinggi sehingga dapat menjadi penyebab perusahaan tidak membayar dividen. Oleh karena itu,

perusahaan akan memilih untuk membayar kewajibannya terlebih dahulu. Kondisi ini dapat menurunkan nilai perusahaan (Mardasari, 2014; Mustafa & Fachmi, 2021).

Selain itu, kinerja keuangan perusahaan tampak pada profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan sejauh mana suatu perusahaan mampu untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasional perusahaan dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan, perusahaan akan mampu untuk membayar dividen sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Hayati & Andayani, 2021; Wijaya & Sedana, 2015).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini digunakan sebagai objek dalam penelitian karena merupakan salah satu sektor manufaktur yang menarik perhatian investor dengan kestabilan industrinya.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Teori Modigliani dan Miller (MM)**

Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa dengan mempertimbangkan unsur pajak, penggunaan utang dalam proporsi struktur modal akan bermanfaat bagi perusahaan. Manfaat penggunaan utang bagi perusahaan adalah adanya biaya bunga yang dapat dipakai untuk mengurangi pajak. Penggunaan utang memberikan keuntungan pada perusahaan karena adanya biaya bunga sehingga dapat menghemat pembayaran pajak. Besar kecilnya utang perusahaan dapat memengaruhi besar kecilnya pajak karena biaya bunga atas utang dapat dikurangkan pada saat menghitung pajak, sehingga pajak dapat berkurang (Nugraha & Meiranto, 2015: 4).

Perusahaan yang struktur modalnya menggunakan utang bernilai lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang dalam struktur modalnya, dikarenakan adanya penghematan pajak. Nilai perusahaan meningkat karena adanya penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan. Semakin besar rasio utang maka semakin tinggi nilai perusahaan karena adanya penghematan pajak yang semakin besar (Sudana, 2015: 172).

### **Teori *Pecking Order***

*Pecking order theory* (Myers & Majluf, 1984) menyatakan bahwa pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan daripada pendanaan eksternal. Pendanaan internal yaitu laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal dapat berupa utang atau ekuitas. Apabila pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan lebih mengutamakan utang daripada ekuitas. Hal ini sejalan menurut Radjamin dan Sudana (2014: 455) menyatakan bahwa perusahaan dengan dana internal yang tidak mencukupi akan memilih pendanaan eksternal yaitu berupa pinjaman.

Harjito (2011: 190), “Teori *pecking order* menganut keputusan pendanaan dengan urutan preferensi logis investor terhadap prospek perusahaan dan konsisten pada tujuan agar manajer mampu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.” Urutan tersebut dimulai dari pendanaan tidak berisiko, berisiko rendah, dan berisiko tinggi. Pendanaan tidak berisiko diperoleh dari pendanaan internal berupa laba ditahan, kemudian jika diperlukan perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal berisiko rendah berupa utang dan pendanaan berisiko tinggi berupa ekuitas (Sony & Bhaduri, 2018)

### **Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan hubungan yang terjadi antara *principal* yang menggunakan pihak lain yaitu *agent* untuk bertindak atas nama *principal*. *Principal* di sini adalah *owners* atau pemegang saham sedangkan *agent* adalah pengurus atau manajemen. Agen berkewajiban untuk bertanggung jawab kepada prinsipal. Untuk menjamin pelaksanaan tugasnya dengan baik, dilakukan pengawasan pada manajemen.

Kegiatan pengawasan menimbulkan *agency cost* (Pujiharjanto et al, 2014: 359). Biaya agensi adalah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk menjamin agen dalam perusahaan. Terdapat tiga jenis biaya agensi yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss* (Jensen & Meckling, 1976). *Monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi perilaku agen, *bonding cost* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa agen bertindak sesuai kepentingan prinsipal, sedangkan *residual loss* merupakan biaya pengorbanan berupa pengurangan kesejahteraan prinsipal karena perbedaan keputusan antara agen dan prinsipal (Prasetyo, 2016: 53).

Dalam *agency theory* manajer sebagai pengelola perusahaan akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan daripada pemegang saham. Oleh karena itu, manajer bertanggung jawab untuk memberikan informasi terkait kondisi perusahaan kepada pemilik perusahaan (Nugraha & Meiranto, 2015: 7). Namun terkadang informasi yang diberikan tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal tersebut memacu terjadinya konflik keagenan atau disebut *agency problem* yang disebabkan oleh *asymmetric information*. Informasi asimetris adalah perbedaan informasi yang diterima oleh prinsipal dan agen. Pemilik perusahaan seharusnya menerima informasi yang dibutuhkan untuk mengukur tingkat hasil yang diperoleh manajemen akan tetapi informasi yang diberikan tidak sesuai atau tidak disajikan seluruhnya oleh manajemen.

### **Teori Sinyal**

*Signaling theory* (Spence, 1973) menyatakan bahwa pensinyalan terjadi antara pemilik informasi dan penerima informasi, dimana pihak pengirim memberikan sinyal dalam bentuk informasi mengenai kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima sinyal. Sinyal yang diberikan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor (Pujiharjanto et al, 2014: 361). Pemberian sinyal tersebut berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk menyejahterakan keinginan pemegang saham. Dengan adanya pemberian sinyal seperti informasi yang dilakukan oleh manajemen, investor dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Manajer memiliki informasi lebih banyak tentang kondisi perusahaan daripada investor, oleh karena itu dapat menggunakan dividen untuk menyampaikan informasi ke pasar. Menurut Bhattacharya (1979) dalam teori sinyal, dividen berfungsi sebagai informasi tentang pendapatan masa depan para investor. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Ketika sinyal diterima, investor akan memilih perusahaan berkualitas baik untuk investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal merupakan upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Wicaksono & Mispianiti, 2020: 398). Nilai perusahaan tinggi memberikan sinyal positif bahwa kegiatan operasional perusahaan sudah dikelola dengan baik, hal tersebut akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Pihak manajemen akan berusaha untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Achmad dan Amanah (2014: 4) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar tidak hanya percaya pada kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga pada prospeknya di masa depan. Dengan nilai perusahaan yang meningkat menggambarkan bahwa kemakmuran para pemegang saham juga meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kemakmuran pemegang saham.

Selain itu, struktur modal juga berperan penting bagi perusahaan karena akan memengaruhi kinerja keuangan. Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas (Sudana, 2015: 164). Ekuitas merupakan sumber dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan itu sendiri yang berupa laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Apabila jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan dapat terpenuhi hanya dari laba ditahan, perusahaan tidak perlu mencari sumber lain.

Perusahaan bisa saja menambahkan lebih banyak utang dalam komposisi struktur modalnya. Adanya penambahan utang akan meningkatkan harga saham perusahaan. Dalam teori MM yang menyatakan bahwa terjadinya peningkatan nilai perusahaan disebabkan oleh adanya penambahan utang dan penghematan pajak. Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan bertambahnya utang dalam struktur modal. Semakin tinggi penggunaan utang maka dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya pengurangan atas pajak. Hal tersebut didukung oleh Hamidy et al (2015) serta Nurastryana (2021). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas dapat diartikan sebagai indikator laba yang dihasilkan perusahaan. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang maksimal dengan menggunakan semua dana yang tersedia. Menghasilkan laba maksimal merupakan target yang ingin dicapai setiap perusahaan. Dengan memperoleh

laba maksimal seperti yang ditargetkan perusahaan dapat menyejahterakan pemegang saham, melakukan investasi baru, dan meningkatkan kualitas produk.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang dihasilkan suatu perusahaan. Dalam teori *pecking order*, perusahaan yang memperoleh laba tinggi cenderung laba ditahannya besar sehingga kebutuhan dananya dapat terpenuhi dari sumber pendanaan internal perusahaan. Semakin tinggi profit akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan, didukung oleh Musabbihan dan Purnawati (2018) serta Hamidy et al (2015) Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian laba bersih yang menjadi hak para pemegang saham (Achmad & Amanah, 2014: 5). Dividen yang dibagikan pada pemegang saham berbeda pada setiap perusahaan. Besarnya pembagian dividen tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan berapa laba yang akan dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus diinvestasikan kembali (laba ditahan). Perusahaan yang membagikan dividen akan berusaha untuk menjaga kestabilan pembayaran dividennya agar pasar tidak menilai perusahaan secara negatif.

Dalam *signaling theory*, informasi mengenai dividen yang dibagikan perusahaan dapat meyakinkan investor bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar dividen dibagikan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wijaya & Sedana, 2015: 4485), didukung oleh penelitian Alamsyah dan Muchlas (2018) serta Wijaya dan Sedana (2015). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen**

Perusahaan yang menggunakan utang akan dinilai kemampuannya dalam membayar semua kewajibannya. Akan tetapi jika penggunaan utang berlebihan maka risiko kebangkrutan perusahaan akan tinggi. Selain itu, akan memengaruhi laba bersih yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Dengan demikian, manajemen perusahaan akan menggunakan laba yang dihasilkan untuk membayar kewajibannya daripada

membagikan dividen. Hal ini didukung oleh Palupi et al (2017) serta Sari dan Sudjarni (2015). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam teori sinyal, perusahaan yang menghasilkan laba dan mampu membayar dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor terkait prospek perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan membagikan dividen tentunya menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan diharapkan dapat membayar dividen. Hal ini didukung oleh Nur (2018) serta Hayati dan Andayani (2021). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Dalam suatu perusahaan, manajer harus mampu menetapkan proporsi utang dan ekuitas untuk memaksimalkan harga saham perusahaan sebagai target struktur modal. Namun, dalam penetapannya sulit untuk diperkirakan karena struktur modal perusahaan dapat berubah. Perubahan tersebut bisa terjadi karena perusahaan melakukan ekspansi sehingga memerlukan tambahan modal. Perusahaan yang membutuhkan dana akan menggunakan utang sehingga memengaruhi dividen yang akan diterima pemegang saham. Jika kebutuhan dana terus berlanjut maka dapat memengaruhi pembagian dividen dan menurunkan nilai perusahaan, didukung oleh Mardasari (2014) serta Mustafa dan Fachmi (2021). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: Kebijakan dividen memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk menghasilkan laba semaksimal mungkin. Laba yang dihasilkan perusahaan menjadi dasar bagi pembayaran dividen kepada pemegang saham sebagai hasil dari investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, perusahaan akan mampu membayar dividen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, didukung oleh Wijaya dan Sedana (2015) serta Hayati dan Andayani (2021). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: Kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif. Populasi Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 sampai dengan 2020 yakni berjumlah 98 perusahaan. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah sebanyak 21 perusahaan dengan kriteria perusahaan telah melakukan IPO sebelum tahun 2016 dan membagikan dividen berturut-turut selama periode 2016 hingga 2020. Pengumpulan data menggunakan studi dokumenter. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang diakses melalui *website* Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang berdasarkan perbandingan dari total utang dengan total ekuitas (Kasmir, 2012: 158). Rasio profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE) dengan perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas (Kasmir, 2012: 204). Variabel kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), berdasarkan perbandingan dari dividen dengan laba bersih (Gumanti, 2013: 23). Selain itu, nilai perusahaan diproksikan dengan *price book value* (PBV), dari perbandingan antara *market price per share* dengan *book value per share* (Sudana, 2015: 27).

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil deskriptif masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel 1:

**TABEL 1**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	105	.1709	4.2858	1.281375	1.1314596
ROE	105	.0128	.3846	.147601	.0804402
PBV	105	.5141	16.1283	2.898690	2.5310258
DPR	105	.0207	2.5291	.418396	.3801470
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Data Olahan, 2022

Tabel 1 diketahui bahwa Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang dijadikan sampel memiliki kondisi keuangan yang baik. Hal tersebut ditunjukkan dengan

DER yang bernilai positif. Selain itu, nilai maksimum ROE sebesar 0,3846 menunjukkan bahwa aset perusahaan dikelola dengan baik, sedangkan nilai DPR terendah adalah sebesar 0,0207 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang membagikan dividen amat minim.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa telah memenuhi seluruh asumsi klasik.

## 3. Analisis Jalur

Pengujian pada penelitian ini dengan dua persamaan. Pada persamaan pertama menguji pengaruh DER dan ROE terhadap DPR, sedangkan persamaan kedua menguji pengaruh DER, ROE, dan DPR terhadap PBV. Berikut adalah hasil pengujian yang dapat dilihat pada Tabel 2 rekapitulasi:

**TABEL 2**  
**Rekapitulasi Hasil Pengujian**

Persamaan Pertama			Persamaan Kedua		
Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi			Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi		
R	0,451		R	0,518	
<i>Adjusted R Square</i>	0,186		<i>Adjusted R Square</i>	0,244	
<b>Uji F</b>			<b>Uji F</b>		
F	11,743		F	11,107	
<i>Sig.</i>	0,000		<i>Sig.</i>	0,000	
Analisis Regresi Linear Berganda			Analisis Regresi Linear Berganda		
Model	B		Model	B	
<i>Constant</i>	-1,415		<i>Constant</i>	0,670	
DER	-0,309		DER	0,007	
ROE	-0,105		ROE	0,508	
			DPR	0,237	
<b>Uji t</b>			<b>Uji t</b>		
Model	t	<i>Sig.</i>	Model	t	<i>Sig.</i>
DER	-4,718	0,000	DER	0,111	0,912
ROE	-1,002	0,319	ROE	5,442	0,000
			DPR	3,875	0,000

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh dua persamaan yaitu:

$$DPR = -1,415 - 0,309 \text{ DER} - 0,105 \text{ ROE} + e$$

$$PBV = 0,670 + 0,007 \text{ DER} + 0,508 \text{ ROE} + 0,237 \text{ DPR} + e$$

Pada persamaan pertama, nilai korelasi adalah sebesar 0,451 yang menunjukkan bahwa adanya hubungan yang cukup kuat antar variabel. Nilai koefisien determinasi

adalah 0,186 menunjukkan bahwa variabel DER dan ROE mampu menjelaskan 18,6 persen perubahan variabel PBV. Selain itu, hasil uji F adalah 11,743 yang berarti bahwa model penelitian layak.

Persamaan kedua, diketahui nilai korelasi adalah 0,518 yang berarti bahwa adanya hubungan yang cukup kuat antar variabel. Nilai koefisien determinasi adalah 0,244 menunjukkan bahwa variabel DER, ROE, dan DPR mampu menjelaskan 24,4 persen perubahan variabel PBV. Selain itu, hasil uji F adalah 11,107 yang berarti bahwa model penelitian layak.

#### 4. Uji Hipotesis

Berdasarkan Tabel 2 nilai variabel DER adalah sebesar 0,111, yang berarti bahwa variabel struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang dibangun dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan atau penurunan struktur modal tidak berdampak pada nilai perusahaan. Penggunaan utang sebesar apapun tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya penggunaan utang akan menyebabkan biaya modal naik, sehingga investor akan melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola dana dari utang tersebut secara efektif dan efisien agar dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Hasil penelitian tidak sejalan dengan Hamidy et al (2015) serta Nurastryana (2021), namun sejalan dengan Wicaksono dan Mispriyanti (2020).

Nilai variabel ROE adalah sebesar 5,442, artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menerima hipotesis kedua dalam penelitian ini dan sejalan dengan Musabbihan dan Purnawati (2018) serta Hamidy et al (2015). Profit yang tinggi merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, begitu juga sebaliknya, sebab dengan profit yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan sehingga harga saham akan meningkat. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik kinerja keuangan perusahaan, karena kemakmuran pemilik perusahaan juga meningkat.

Variabel DPR memiliki nilai sebesar 3,875, menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga yang dibangun dalam penelitian ini diterima. Peningkatan atau penurunan pembayaran dividen akan memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang

tinggi dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Apabila dividen yang dibagikan cenderung meningkat maka akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen harus dikelola dengan baik karena dapat berpengaruh terhadap harga saham dan kekayaan pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan Alamsyah dan Muchlas (2018) serta Wijaya dan Sedana (2015).

Diketahui nilai variabel DER adalah -4,718, yang berarti bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menerima hipotesis keempat dalam penelitian ini dan sejalan dengan Palupi et al (2017) serta Sari dan Sudjarni (2015). Berdasarkan hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa setiap adanya penurunan struktur modal akan berdampak pada kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan, tingginya utang maka risiko yang dimiliki perusahaan juga tinggi sehingga hal tersebut akan membuat perusahaan lebih mengutamakan untuk membayar utangnya daripada membagikan dividen.

Nilai variabel ROE adalah -1,002, artinya profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga menolak hipotesis kelima yang dibangun dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan tetap membayarkan dividen tanpa melihat profitabilitas perusahaan semakin tinggi atau tidak. Profitabilitas yang tinggi juga tidak selalu menjamin dibayarkannya dividen. Laba yang dihasilkan dapat pula digunakan untuk mendanai kegiatan ekspansi perusahaan sehingga dana yang diperoleh perusahaan tidak menjamin besarnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, besar kecilnya laba perusahaan perusahaan tidak diikuti tinggi rendahnya dividen yang dibagikan. Hasil penelitian tidak sejalan dengan Nur (2018) serta Hayati dan Andayani (2021), namun sejalan dengan Rasyid (2018).

Berdasarkan pengujian Sobel menunjukkan nilai sebesar -2,9516 artinya bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam diterima dan sejalan dengan Mardasari (2014) serta Mustafa dan Fachmi (2021). Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai mediasi penuh dalam keterikatan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dengan tidak ditemukannya pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan. Semakin rendah struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri untuk membiayai kegiatan operasionalnya daripada dengan pendanaan eksternal. Namun sebaliknya, perusahaan yang sedang bertumbuh

harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal untuk melakukan ekspansi. Akan tetapi, apabila utang terlalu tinggi dan tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman, para investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

Pengujian Sobel menunjukkan nilai sebesar -0,9393 yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketujuh ditolak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukan mediasi penuh dalam keterikatan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dengan besaran pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah sebesar -0,024 sedangkan pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,508. Hasil tersebut menunjukkan bahwa, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih kecil jika melalui kebijakan dividen daripada pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut tidak terbukti bahwa kebijakan dividen menjadi mediator hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan Wijaya dan Sedana (2015) serta Hayati dan Andayani (2021), namun sejalan dengan Afeeanti dan Yuliana (2020).

## **PENUTUP**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan utang yang tinggi akan menurunkan dividen yang akan dibagikan sehingga nilai perusahaan akan ikut mengalami penurunan, sedangkan perusahaan yang menghasilkan laba tidak selalu menjamin dividen yang dibayarkan tinggi sehingga tidak mampu memengaruhi nilai perusahaan. Penulis dapat memberikan saran yaitu bagi peneliti selanjutnya apabila ingin melakukan penelitian dengan objek dan periode yang sama, dapat mempertimbangkan proksi *return on asset* pada pengukuran profitabilitas serta menganalisis faktor lain seperti *cash ratio* pada rasio likuiditas yang mungkin dapat memengaruhi kebijakan dividen.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Achmad, S.L., & Lailatul, A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Keputusan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(9), 1-15.
- Afeeanti, D.N.A., & Indah, Y. (2020). Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 10(2), 161-172.
- Alamsyah, A.R., & Zainul, M. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI. *Jurnal JIBEKA*, 12(1), 9-16.
- Bhattacharya, S. (1979). An Exploration of Nondissipative Dividend-Signaling Structures. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14(4), 667-668.
- Gumanti, T.A. (2013). *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hamidy, R.R., I.G.B, Wiksuana., & L.G.S. Artini. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(4), 665-682.
- Harjito, D.A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(4), 187-196.
- Hayati, N., & Andayani. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1-20.
- Jensen, M.C., & W.H, Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: RajaGrafindo Persada.
- Mardasari, R.B. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1807-1820.
- Modigliani, F. & M. H. Miller (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Mustafa & Muhammad, F. (2021). Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal of Management*, 4(2), 283-292.
- Musabbihan, N.A., & N.K. Purnawati. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 1979-2009.

- Myers, Stewart C., & N.S. Majluf. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nugraha, N.B., & W. Meiranto. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Capital Intensity terhadap Agresivitas Pajak (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 1-14.
- Nur, T. (2018). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(3), 393-411.
- Nurastryana, K.W. (2021). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Penghindaran Pajak sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Publik yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Binawakya*, 15(10), 5403-5417.
- Palupi, M.T,W., N. Sudjana, & Zahroh, Z.A. (2017). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 44(1), 76-82.
- Prasetyo, A.B. (2016). Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan terhadap Kecurangan Pelaporan Keuangan. *Soedirman Accounting Review*, 1(1), 50-66.
- Pujiharjanto, C.A., Nilmawati, & R.H. Gusaptono. (2014). Identifikasi Variabel Penentu Struktur Modal dan Adjustment to Target Capital Structure: Trade Off Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(3), 358-369.
- Radjamin, I.J.P., & I.M. Sudana. (2014). Penerapan Pecking Order Theory dan kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di negara Indonesia dan negara Australia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 1(3), 451-468.
- Rasyid, R. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2(1), 188-193.
- Sari, K.A.N., & L.H. Sudjarni. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- Sony, B., & S. Bhaduri. (2018). Information Asymmetry and Debt–Equity Choice: Evidence from an Emerging Market, India. *Review of Market Integration*, 10(3), 1-25.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sudana, I Made. (2015). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.

- Wicaksono, R., & Mispianiti. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 396-411.
- Wijaya, B.I., & I.B.P. Sedana. (2015). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(12), 4477-4500.

