

Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022

Penulis:

Syavira Adinda¹

Desi Ika²

Rizki Fillhayati

Rambe³

Afiliasi:

Universitas Harapan

Medan^{1,2,3}

Korespondensi:

syaviraadinda02@gmail.com

Histori Naskah:

Submit: 99-00-9999

Accepted: 99-00-9999

Published: 99-00-999

This study aims to determine the effect of capital structure, profitability, and company growth on the company's value with dividend policy as an intervening variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The type of approach in this study is associative quantitative with data collection using documentation studies and secondary data in the form of annual reports published by the company on the official website of the IDX, www.idx.co.id. The study population is all manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. Sampling technique with purposive sampling obtained samples of 35 companies with observation years starting from 2018-2022 (5 years) so that 175 samples were obtained. Data analysis techniques used in this study using path analysis with SPSS v.26. The results of this study indicate that the capital structure, profitability, and growth of the company have a significant effect on dividend policy. The capital structure, profitability, growth of the company significantly affect the value of the company, while the dividend policy does not affect the value of the company. Dividend policy cannot mediate the influence of the company's capital structure, profitability and growth on the value of the company in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022.

Kata kunci: *Capital Structure, Profitability, Company Growth, Company Value, Dividend Policy*

Pendahuluan

Pada umumnya suatu perusahaan didirikan untuk mencapai tujuan perusahaan, baik tujuan jangka panjang, seperti meningkatkan nilai perusahaan dan keberhasilan pemegang saham, maupun tujuan jangka pendek, seperti memaksimalkan keuntungan perusahaan dengan dana sendiri. Nilai perusahaan menjadi patokan atau pandangan bagi investor atas keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Perusahaan yang sudah *go public* selalu berusaha meningkatkan nilai perusahaan untuk menarik perhatian investor (Nurhayati & Kartika, 2020). (Novitasari & Krisnando, 2021) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai harga yang dapat dibayar oleh calon pembeli untuk menjual bisnis tersebut. Jika perusahaan tersebut bersifat publik atau telah menawarkan sahamnya kepada publik, maka nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan itu sendiri. Investor dapat menggunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat perkembangan perusahaan pada periode selanjutnya, dimana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Investor diuntungkan ketika harga saham perusahaan tinggi.

Penelitian ini menekankan pada faktor internal yang seringkali dianggap penting atau mendasar bagi bisnis yang dapat dikendalikan Faktor internal perusahaan ini ditonjolkan dalam struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan (Trisnawati & Sembiring, 2019).

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang terhadap modal (Harjito & Koeswara, 2016). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Deli, 2017)



yang menyatakan bahwa struktur modal signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nur, 2018) yang menyatakan bahwa struktur modal non signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat digunakan untuk menentukan apakah suatu perusahaan dapat memaksimalkan semua sumber daya dan pembiayaannya untuk menghasilkan keuntungan (profit) bagi perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian (Lacrima & Ardini, L., 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian (Pasaribu & Tobing, 2017) menemukan bahwa profitabilitas tidak memilikipengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain struktur modal dan profitabilitas, nilai perusahaan tercermin dari kemampuan untuk pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula Hal ini konsisten dengan penelitian (Hermuningsih, 2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian oleh (Novitasari & Krisnando, 2021) memberikan hasil yang berbeda yaitu pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dengan paparan data dan gap penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022.”

Studi Literatur

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan pada kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Hery, 2017). Nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemapanan dan citra yang semakin baik sehingga calon investor memiliki kepercayaan dan ketertarikan terhadap perusahaan. Inilah alasan perusahaan lebih berpihak kepada kesejahteraan pemilik saham. Kesejahteraan pemilik saham tercermin dari nilai perusahaannya. Menurut (Dewi, 2014), nilai perusahaan sangat penting karena menggambarkan kondisi perusahaan yang dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang terhadap modal (Harjito & Koeswara, 2016). Dalam rangka mengembangkan usahanya perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal. Salah satu kebijakan yang diambil oleh perusahaan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (utang). Peningkatan penggunaan utang pada struktur modal perusahaan dapat memperbesar *agency cost* maupun risiko kebangkrutan. Meskipun demikian, perusahaan yang membagikan dividen akan memberikan sinyal positif untuk mengurangi keraguan investor akan kinerja perusahaan akibat risiko yang ditimbulkan dari penggunaan utang tersebut.

Profitabilitas

(Novitasari & Krisnando, 2021) mengatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau mengukur efisiensi manajemen dalam mengelola suatu perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan modal itu sendiri maupun dengan semua dana yang diinvestasikan dalam perusahaan. Semakin tinggi profit suatu perusahaan, maka akan diikuti oleh kemampuannya untuk membayar dividen, dan dividen itu sendiri akan mempengaruhi perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki oleh perusahaan dan diukur dengan perbedaan nilai total aset tahunan. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan

alokasi nilai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. (Thanatawee, 2013) menjelaskan bahwa kondisi pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu aspek yang menjadi perhatian manajemen dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen. Perusahaan cenderung meningkatkan laba ditahan dan menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham Kedepannya dapat dirasakan adanya peluang investasi yang menguntungkan yang menghindari ketergantungan penggunaan sumber keuangan eksternal.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak oleh para pemegang saham. Pada umumnya laba yang dihasilkan dapat dibagi sebagai dividen atau sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan (Husnan, 2015).

Metode Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 216 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian dipilih berdasarkan beberapa kriteria. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur dengan menggunakan perangkat lunak *Statistic Program for Social Science* (SPSS 26). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengumpulkan data agar dapat menggambarkan suatu keadaan dan mengetahui sejauh mana pengaruh antara variabel. Untuk melakukan uji asumsi klasik atas penelitian ini, maka peneliti melakukan uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Penelitian ini, dilakukan pengujian analisis regresi berganda, analisis jalur, uji kelayakan model yang terdiri dari uji f (simultan), dan pengujian koefisien determinasi (R²). Pengujian hipotesis yaitu uji t (uji secara parsial), dan uji sobel.

Hasil

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Sub Struktur I

	<i>Unstandardized Residual</i>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan nilai signifikansi yang dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S test), hasilnya adalah (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,200. Nilai ini lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Kemudian jika menggunakan uji *Normal Probability* dapat dilihat grafik *normal probability plot* penyebar data (titik) mengikuti garis diagonalnya. Maka, dapat disimpulkan bahwa residual data terdistribusi normal dan model regresi juga memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas Sub Struktur I

	<i>Tolerance</i>	VIF
DER	-2,105	1,043

ROE	1,027	1,051
SG	-4,967	1,018

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan data yang telah ditampilkan pada Tabel maka dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan multikolinearitas yang dibuktikan dengan setiap model memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 10%.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Berganda Sub Struktur I

Tabel
 Hasil Analisis Regresi Berganda Sub Struktur I

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	.547	.058		9.483	.000
DER	-.110	.052	-.161	-2.105	.037
ROE	.291	.284	.079	1.027	.032
SG	-.774	.156	-.376	-4.967	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan *output* SPSS di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:
 $Z = 0,547 - 0,110X_1 + 0,291X_2 - 0,774X_3$

Tabel 4
Hasil Uji Path Analysis Sub Struktur I

Tabel
 Hasil Uji Path Analysis (Sub Struktur I)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	.547	.058		9.483	.000
DER	-.110	.052	-.161	-2.105	.037
ROE	.291	.284	.079	1.027	.032
SG	-.774	.156	-.376	-4.967	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis jalur sub struktur I seperti yang disajikan pada Tabel di atas maka dapat dibuat persamaan struktural sebagai berikut:

$$Z_1 = -0,161X_1 + 0,079X_2 - 0,376X_3$$

Uji Kelayakan Model

Tabel 5
Hasil Uji F (Simultan) Sub Struktur I

Tabel
 Hasil Uji F Sub Struktur I

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.211	3	.737	10.647	.000 ^b
	Residual	10.105	171	.069		
	Total	12.316	174			

a. Dependent Variable: DPR
 b. Predictors: (Constant), SG, DER, ROE

Sumber : data diolah, 2023

Hasil pengujian tersebut dapat di lihat bahwa nilai sig. 0,000 < 0,05 yang menunjukkan hipotesis dapat diterima, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap DPR.

Tabel 6
Hasil Koefisien Determinan (R^2) Sub Struktur I

Model	R^2
1	,180

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan nilai R Square sebesar 0,180 = 18%. Hal ini dapat menunjukkan 18% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisanya 82% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Tabel 7
Uji t (Parsial) Sub Struktur I

Tabel
 Hasil Uji t Sub Struktur I

Model		Coefficients ^a				Sig.
		Unstandardized Coefficients		Beta	T	
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.547	.058		9.483	.000
	DER	-.110	.052	-.161	-2.105	.037
	ROE	.291	.264	.079	1.027	.032
	SG	-.774	.156	-.376	-4.967	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : data diolah, 2023

Pengujian hipotesis struktur modal terhadap kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,037 < 0,05$ dengan t_{hitung} (-7,105). Disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Pengujian hipotesis profitabilitas terhadap kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,032 < 0,05$ dengan t_{hitung} (1,027). Disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Pengujian hipotesis pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan t_{hitung} (-4,967). Disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Berganda Sub Struktur II

Tabel
 Hasil Analisis Regresi Berganda Sub Struktur II

Model		Coefficients ^a				Sig.
		Unstandardized Coefficients		Beta	T	
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.165	.236		.698	.487
	DER	.184	.210	.052	.878	.031
	ROE	14.763	1.214	.776	12.160	.000
	SG	-2.298	.621	-.231	-3.702	.000
	DPR	.013	.011	.072	1.223	.223

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan *output* SPSS di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,165 + 0,84X_1 + 14,7631X_2 - 2,298X_3 + 0,013 Z$$

Tabel 9
Hasil Uji Path Analysis Sub Struktur II

Tabel
 Hasil Uji Path Analysis (Sub Struktur II)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	.165	.236		.698	.487
DER	.184	.210	.052	.878	.031
ROE	14.763	1.214	.776	12.160	.000
SG	-2.298	.621	-.231	-3.702	.000
DPR	.013	.011	.072	1.223	.223

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis jalur sub struktur II seperti yang disajikan pada Tabel di atas maka dapat dibuat persamaan struktural sebagai berikut:

$$Y1 = 0,052X_1 + 0,776X_2 - 0,231X_3 + 0,072 Z$$

Uji Kelayakan Model

Tabel 10
Hasil Uji F (Simultan) Sub Struktur II

Tabel
 Hasil Uji F Sub Struktur II

Model	ANOVA ^a				
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	195.554	4	48.889	37.509	.000 ^b
Residual	188.988	170	1.303		
Total	384.543	174			

a. Dependent Variable: PBV
 b. Predictors: (Constant), DPR, SG, DER, ROE

Sumber : data diolah, 2023

Hasil pengujian tersebut dapat di lihat bahwa nilai sig. 0,000<0,05 yang menunjukkan hipotesis dapat diterima, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan serta kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 11
Hasil Koefisien Determinan (R²) Sub Struktur II

Model	R Square
1	.509

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan nilai R Square sebesar 0,509 = 50,9%. Hal ini dapat menunjukkan 50,9% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya 49,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Tabel 12
Uji t (Parsial) Sub Struktur II

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
	1 (Constant)	.165	.236			
DER	.184	.210	.052	.878	.031	
ROE	14.763	1.214	.776	12.160	.000	
SG	-2.298	.621	-.231	-3.702	.000	
DPR	.013	.011	.072	1.223	.223	

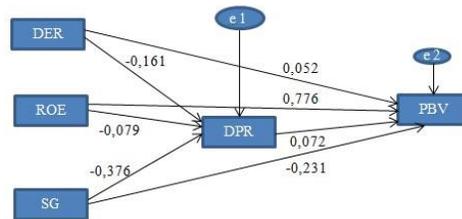
a. Dependent Variable: PBV

Sumber : data diolah, 2023

Pengujian hipotesis struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,031 < 0,05 dengan t_{hitung} (0,878). Dsimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan manufaktur. Pengujian hipotesis profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan t_{hitung} (12,160). Disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Pengujian hipotesis pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan t_{hitung} (-3,702). Disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Pengujian hipotesis kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat bahwa kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi $0,223 > 0,05$ dengan t_{hitung} (1,223). Disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Analisis Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung Serta Total Variabel Eksogen Terhadap Variabel Endogen



Gambar 1 Hasil Path Analysis Sub Struktur I dan II

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.110459	Sobel test: 1.05753033	0.00139263	0.29026962
b 0.013333	Aroian test: 0.97624463	0.0015055	0.32795335
s _a 0.052462	Goodman test: 1.15965923	0.00126977	0.24610612
s _b 0.010902	Reset all	Calculate	

Gambar 2 Hasil Uji Sobel Struktur Modal

Sumber : data diolah, 2023

Dari hasil gambar di atas diketahui bahwa nilai *p-value* uji sobel sebesar $0,290 > 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.291415	Sobel test: 0.78660616	0.00493949	0.43151245
b 0.013333	Aroian test: 0.66671106	0.00582777	0.50495671
s _a 0.283674	Goodman test: 1.00880146	0.00395154	0.31306986
s _b 0.010902	Reset all	Calculate	

Gambar 3 Hasil Uji Sobel Profitabilitas

Sumber : data diolah, 2023

Dari hasil gambar di atas diketahui bahwa nilai *p-value* uji sobel sebesar $0,431 > 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.773864	Sobel test: 1.18751977	0.00668864	0.23502266
b 0.013333	Aroian test: 1.16545904	0.0086531	0.24383323
s _a 0.155800	Goodman test: 1.21088263	0.008521	0.22594039
s _b 0.010902	Reset all	Calculate	

Gambar 4 Hasil Uji Sobel Pertumbuhan Perusahaan

Sumber : data diolah, 2023

Dari hasil gambar di atas diketahui bahwa nilai *p-value* uji sobel sebesar $0,235 < 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar $0,037 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (-2,105)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis pertama diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nur, 2018) yang menyatakan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,032 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (1,027)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis kedua diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Susanti, 2016), bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (-4,967)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis ketiga diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Safrida, 2014), bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa struktur modal memiliki nilai signifikansi $0,031 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (0,878)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ratag et al., 2021), bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (12,160)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lacrima & Ardini. L., 2021), bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (-3,702)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keenam diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Avita & Asyik, 2019), bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,223 > 0,05$ dengan $t_{hitung} (1,223)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketujuh ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Anita & Yulianto, 2016) dan (Kurnia, 2019), bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian sobel menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen tidak signifikan, hal ini dapat dilihat pada gambar yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,290 > 0,05$. Artinya kebijakan dividen merupakan variabel yang tidak dapat memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain hipotesis 8 pada

penelitian ini ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alamsyah & Muchlas, 2018), bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian sobel menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen tidak signifikan, hal ini dapat dilihat pada gambar yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,431 > 0,05$. Artinya kebijakan dividen merupakan variabel yang tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain hipotesis 9 pada penelitian ini ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Atmikasari et al., 2020), bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian sobel menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen tidak signifikan, hal ini dapat dilihat pada gambar yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,235 > 0,05$. Artinya kebijakan dividen merupakan variabel yang tidak dapat memediasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain hipotesis 10 pada penelitian ini ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nur, 2018) dan (Safitri & Suwitho, 2015), bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER), profitabilitas (ROE), dan pertumbuhan perusahaan (SG) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur modal (ROE), profitabilitas (DER), pertumbuhan perusahaan (SG) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen (DPR) tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal (DER), profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan perusahaan (SG) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Bagi manajemen perusahaan diharapkan untuk lebih meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara konsisten dan sesuai dengan tujuan perusahaan agar terciptanya perusahaan yang terus berkembang di pandangan investor. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan lebih mengembangkan ruang lingkup penelitian, mengingat penelitian yang dilaksanakan ini belum sepenuhnya bisa menggambarkan secara optimal nilai perusahaan di perusahaan manufaktur.

Daftar Pustaka

- Alamsyah, A. R., & Muchlas, Z. (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.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- Atmikasari, D., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Aset*, 22(1).
- Avita, & Asyik, N. F. (2019). Pengaruh Profitabilitas Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(7).
- Deli, E. N. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Growth Opportunity dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7).

- Dewi, P. Y. S. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 12(1).
- Harjito, A., & Koeswara, A. I. (2016). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management Terhadap Financial Distress dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 3(2).
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. PT Grasindo.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas (5th ed)*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Kurnia, D. (2019). Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi*, 6(2).
- Lacrima, S. A., & Ardini. L. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(11).
- Novitasari, R., & Krisnando. (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 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Jakarta*.
- 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 Dan Bisnis Indonesia*, 5(3), 393–441.
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2).
- 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 Methodhist*, 1(1).
- Ratag, A. J., Rate, P. V., & Tulung, J. E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal EMBA*, 9(42).
- Safitri, H., & Suwitho, M. S. (2015). Pengaruh Size, Growth dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Nilai Perusahaan. *Pengaruh Size, Growth Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan*, 14(1), 1–9.
- Safrida, E. (2014). Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 289–299.
- Susanti, L. S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Emiten Sektor Manufaktur di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 7(2), 43–53.
- Thanatawee, Y. (2013). Ownership Structure and Dividend Policy : Evidence From Thailand. *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), 121–132.
- Trisnawati, I., & Sembiring, S. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 173–184.