

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ryan Ali Artofkh^{1*}, Beti Nurbaiti², Pratiwi Nila Sari³

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya
Corresponding Author's e-mail : ryan.ali.artofkh19@mhs.ubharajaya.ac.id^{1*}

ARMADA
JURNAL PENELITIAN MULTIDISIPLIN

e-ISSN: 2964-2981

ARMADA : Jurnal Penelitian Multidisiplin

<https://ejournal.45mataram.ac.id/index.php/armada>

Vol. 1, No. 8 August 2023

Page: 892-905

DOI:

<https://doi.org/10.55681/armada.v1i8.774>

Article History:

Received: July, 31 2023

Revised: August, 07 2023

Accepted: August, 09 2023

Abstract : The study aims to discuss how the structure of capital and the size of the company will impact the value of the company with the dividend policy of an intering variabel registered to the Indonesia stock exchange. The population used in the food and beverage companies registered with the Indonesia stock exchange. The sample usage technique used was predominsive sampling methods and obtained a samples of 16 companies over the last 5 years resulting in an acquisition of the 80 data of usable samples. The type of data used is a secondary data easily obtained from the company's annual financial statements. Analysis methods used in this hypothesis include descriptive statistical test, calssic assumptions test, path analysis test, and sobel test. The result from the study suggests that partial capital structure affects significantly negative value to the company's value, the size of the company has significant positive impact on the company's value, on the dividend policy it is able to strengthen the structure of capital and the size of the company on the value of the company.

Keywords : Capital Structure, Corporate Size, Corporate Value, Dividends Policy.

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk membahas pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penggunaan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* dan memperoleh sampel sebesar 16 perusahaan selama 5 tahun sehingga hasil perolehan sampel yang dapat digunakan sebesar 80 data. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang mudah diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode analisis yang digunakan pada hipotesis ini berupa uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis jalur, dan uji sobel. Selanjutnya hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pada kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat diukur dengan Price Book Value (PBV) dalam rasio ini merupakan rasio antar harga saham terhadap suatu nilai yang ada dalam bukunya. Perusahaan akan berjalan dengan baik untuk umumnya memiliki rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya. Adapun berbagai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal dan ukuran perusahaan.

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio dengan perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasanya disebut *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) bisa menunjukkan tingkat resiko pada suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio pada DER maka semakin tinggi juga resiko yang terjadi dalam perusahaan karena dalam pendanaan perusahaan dari unsur utang menjadi lebih besar dari pasar modal tersendiri (ekuitas) (Amin, 2021).

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dalam nilai total aktiva perusahaan yang ada pada neraca akhir tahun. Total aktiva (Total Asset) digunakan untuk dapat mengukur ukuran perusahaan karena dalam nilai aktiva relatif lebih stabil jika dibandingkan dengan penjualan. Ukuran perusahaan berskala besar atau kecilnya suatu perusahaan berdampak pada kebijakan dividen perusahaan tersebut. Perusahaan berskala besar memiliki keuntungan besar dengan kecenderungan memberi dividen dalam jumlah besar karena perusahaan wajib terus berkembang dan berinvestasi (Diantimala *et al.*, 2021).

Kebijakan dividen perusahaan memiliki dampak pada nilai perusahaan tersebut. Pembayaran dividen yang sedang meningkat kepada pemegang saham (investor) dapat meningkatkan suatu harga saham yang menyebabkan nilai perusahaan akan ikut meningkat. Pada kebijakan dividen biasanya diukur dengan menggunakan Dividend Payout Rasio (DPR) (Andreas *et al.*, 2021).

Ketatnya persaingan bisnis yang ada di Indonesia saat ini membuat setiap perusahaan melakukan peningkatan menjadi yang terdepan (Nurbaiti *et al.*, 2023). Apabila suatu perusahaan ingin tetap bertahan, maka perusahaan harus mampu melakukan inovasi dan dapat menentukan arah strategi bisnis yang tepat.

Dari uraian diatas maka akan dilakukan penelitian pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 sebagai sampel penelitian. Perusahaan sektor food and beverage dipilih dengan mempertimbangkan kecukupan data yang memiliki kesamaan karakteristik dan untuk membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu. Periode pengamatan dipilih periode 2018-2022 karena periode ini merupakan periode pelaporan terbaru di BEI dan untuk membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu. Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini tertarik untuk melakukan penelitian berikut:

"Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

Teori agen menjelaskan bahwa dalam suatu perusahaan terdapat pemisahan antara fungsi manajemen (manajer) dan fungsi kepemilikan (pemegang saham). Teori keagenan mempunyai tujuan dalam memaksimalkan nilai perusahaan pada hubungan agent dengan prinsipal yang mengarah untuk kondisi ketidakseimbangan informasi (Diliyanti & Yusniar, 2021). Oleh karena itu asimetri informasi dapat muncul antara manajer dengan pemegang saham.

Teori signal menyatakan bahwa manajer dan pemegang saham tentu tidak memiliki akses yang sama terhadap informasi perusahaan, atau bahwa informasi tersebut asimetris. Teori signal menjelaskan bagaimana manajer memberi signal kepada investor dalam mengurangi asimetri pada informasi laporan keuangan (Andani & Yusbardini, 2023). Teori signal mengetahui bahwa pengaruh yang sangat besar terhadap struktur modal yang optimal menciptakan terjadinya

kemunculan dua perspektif manajer, yaitu perspektif bisnis yang dapat menguntungkan dan tidak dapat menguntungkan.

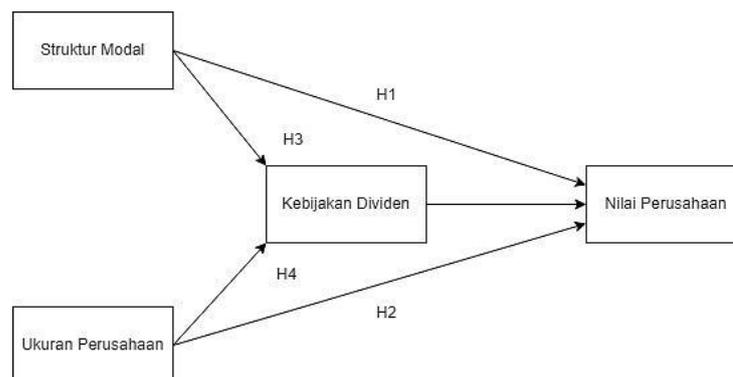
Nilai perusahaan adalah harga yang sanggup untuk dibayar oleh calon pembeli (investor) jika perusahaan yang bersangkutan dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Salim & Susilowati, 2020). Nilai perusahaan yang meningkat diikuti oleh kekayaan yang tinggi bagi para pemegang saham. Semakin meningkat harga pada saham maka semakin tinggi juga nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham yang tinggi adalah yang diinginkan oleh pemilik usaha, karena nilai yang tinggi dapat menandakan kesejahteraan pemegang saham akan ikut meningkat (Soetjanto & Thamrin, 2020).

Struktur modal adalah komposisi yang ditentukan oleh perusahaan, rasio utang jangka panjang dan ekuitas (Nindy Alisa & Nita Aryani, 2022). Pada saat kondisi usaha yang bagus, bahwa dengan menggunakan utang menjadi modal usaha dapat meningkatkan kecepatan kemajuan perusahaan supaya bisa memaksimalkan operasional usahanya untuk menerima pengembalian sesuai dengan yang dibutuhkan, sebagai akibatnya suatu hal tersebut bisa membuat para penanam modal menduga jika perusahaan memiliki utang yang besar bisa memberikan perusahaan tersebut memiliki peluang usaha yang bagus untuk kedepannya, dengan kesimpulannya akan mempengaruhi terhadap nilai perusahaan (Ismantara & Handoyo, 2022). Perusahaan yang besar akan memerlukan dana besar untuk dapat mendukung kegiatan operasionalnya, salah satu metode lain pemenuhan yang dilakukan adalah menggunakan modal asing (utang) jika pada modal individu tidak terjamin dapat memadai.

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kegunaan sistem informasi strategis dengan keunggulan bersaing (Bon & Hartoko, 2022). Ukuran perusahaan dapat menggambarkan ukuran perusahaan dalam hal total aset, total penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset (Parnata et al., 2023). Ukuran perusahaan dalam hal ini merupakan hasil akuisisi yang membawa kepercayaan pada perusahaan yang berbeda dan aset perusahaan yang berbeda.

Dividen merupakan suatu keuntungan yang diperoleh pemegang saham selain dari keuntungan modal (capital gain). Umumnya, investor lebih memilih dividen dari pada memilih capital gain karena capital gain hanya mengandalkan perubahan pada harga saham (Salim & Susilowati, 2020). Jika pemegang saham tidak dapat memperoleh capital gain, mereka akan memilih perusahaan yang dapat membayar dividen, sehingga manajer harus dapat mengarahkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang menguntungkan dan membayar dividen (Saputri & Bahri, 2021).

Kerangka Konseptual



Struktur modal yang optimal adalah keadaan dimana perusahaan dapat memanfaatkan kombinasi utang dan ekuitas dengan sebaik-baiknya, yaitu melalui keseimbangan antara nilai perusahaan dengan struktur biaya modal (Yana & Purwanto, 2022). Struktur modal dapat dilihat sebagai kombinasi dari sumber keuangan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan (Saputri & Bahri, 2021). Pengelolaan dana yang baik juga berdampak bagi perusahaan. Rumusan struktur modal ini untuk hipotesis nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

H1: Struktur modal memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan dari ukuran suatu perusahaan, semakin besar perusahaan maka semakin mudah mendapatkan pembiayaan dari sumber internal maupun eksternal. Peningkatan ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan (Maulina et al., 2023). Penyajian hipotesis ini didasarkan pada ukuran dan nilai perusahaan sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan teori signal, kebijakan dividen yang rendah dipandang sebagai sinyal yang buruk karena kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Semakin banyak modal hutang yang digunakan dalam perusahaan, semakin besar mempengaruhi pembayaran dividen (Wardani et al., 2022). Tingkat utang yang tinggi juga melemahkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, karena model hirarki keuangan mengasumsikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya terlebih dahulu (Widiatmoko et al., 2021). Dengan mengurangi pembayaran dividen, nilai perusahaan menurun. Penyajian hipotesis ini dalam penelitian sebagai berikut:

H3: Struktur modal memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Perusahaan besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah ke pembiayaan dan berbagai sumber pembiayaan untuk operasinya, selain laba ditahan yang menempatkan mereka pada posisi yang lebih baik untuk membayar dividen yang lebih besar. Dividen yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor. Selain itu, hal ini juga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena tingginya dividen yang dibayarkan perusahaan (Sholikhah et al., 2022). Penyajian hipotesis ini dalam penelitian sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis, kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk mendapatkan hasil penelitian. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif adalah metode penelitian yang menitikberatkan pada pengujian suatu teori dengan cara mengukur variabel penelitian dengan angka-angka dan menganalisis data dengan metode statistik. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif. Penelitian asosiasi adalah penelitian yang bertujuan untuk menentukan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih.

Populasi adalah subjek dari keseluruhan penelitian dan memenuhi karakteristik bagian tertentu yang ditugaskan untuk survei dan kemudian ditarik kesimpulan (Sudirman et al., 2022). Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 digunakan dalam penelitian ini.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang diambil dengan cara tertentu. Pelaksanaan penelitian ini menggunakan purposive sampling sebagai metode pengambilan sampel. Purposive sampling adalah teknik sampling berbasis kriteria yang bertujuan untuk memperoleh informasi sebanyak mungkin (Alfianita & Santosa, 2022). Kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.	47
2	Perusahaan yang tidak memiliki data-data yang	(17)

	diperlukan untuk perhitungan pada variabel-variabel penelitian ini.	
3	Perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan lengkap akan diseleksi untuk periode 2018-2022.	(3)
4	Perusahaan tidak aktif membayar dividen selama periode penelitian 2018-2022.	(11)
Jumlah perusahaan sebagai sampel		16
Tahun pengamatan		5
Jumlah sampel penelitian		80

Sumber: Data www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com, Diolah Peneliti (2023)

Berdasarkan karakteristik sampel di atas, ada 16 perusahaan terpilih pada tahun 2018-2022 diikutsertakan dalam penelitian ini.

Jenis data yang digunakan terhadap penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dapat diolah berupa laporan keuangan perusahaan yang berada pada perusahaan food and beverage yang berasal dari Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 (Hardiyanti & Akhamdi, 2022). Data sekunder merupakan data yang bersumber penelitian yang didapat secara tidak langsung dengan melalui media perantara.

Proses pendapatan data yang dilakukan peneliti ini dengan, menggunakan perolehan sumber datanya berupa laporan keuangan tahunan perusahaan food and beverage yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 yang diakses melalui www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com pada beberapa perusahaan yang terdaftar dan sudah disaring.

Operasional adalah penjelasan pada definisi dari variabel yang telah dipilih oleh peneliti (Alghifari et al., 2022). Penelitian ini melibatkan satu variabel terikat (dependen) dan dua variabel bebas (independen). Variabel bebasnya berupa struktur modal dan ukuran perusahaan, variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Variabel terikat atau dependen merupakan variabel yang dapat dipengaruhi atau menjadi akibat dari adanya variabel independen (Husna & Satria, 2019). Variabel terkait yang dilakukan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pengukuran yang dibutuhkan pada penelitian ini adalah *Price Book Value* (PBV).

$$Price\ Book\ Value = \frac{Share\ Price}{Book\ Value}$$

Variabel bebas atau biasa dengan sebutan variabel independen adalah suatu tipe variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab terjadinya perubahan pada variabel lain. Keberadaan variabel bebas tidak bergantung dengan adanya variabel yang lain, karena bisa juga dari variabel bebas yang ada atau tidak adanya variabel (Nindy Alisa & Nita Aryani, 2022). Variabel independen dalam penelitian ini didasarkan pada struktur modal dan ukuran perusahaan.

1) Struktur modal

Variabel struktur modal dihitung menggunakan rumusan berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Equity}$$

2) Ukuran perusahaan

Variabel ukuran perusahaan dihitung dengan rumusan sebagai berikut:

$$Size = Ln\ Total\ Assets$$

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen digunakan sebagai variabel *intervening*. Kebijakan dividen diukur dengan modal saham dalam rekening tahunan (Setyabudi, 2021). Penggunaan rumusan untuk menghitung kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Analisis data dapat diartikan sebagai suatu cara untuk melaksanakan analisis terhadap data dengan tujuan mengelolah data tersebut untuk dapat menjawab rumusan masalah (Bon & Hartoko, 2022). Analisis data dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis jalur dan uji mediasi.

Dalam statistik deskriptif mempelajari tata cara pada memproses data yang dikumpulkan pada suatu riset. Dengan tujuan untuk mendapatkan gambaran atau mendeskripsikan keseluruhan data hasil pengamatan sehingga mudah dipahami. Pengukuran dalam penelitian yang digunakan meliputi rata-rata (mean), standar deviasi, minimum dan maksimum (Putri, 2020).

Proses asumsi klasik dilakukan bersama-sama pada proses uji regresi berganda, sehingga langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik menggunakan sistem kerja yang sama dengan yang ada pada uji regresi. Ada empat pengujian asumsi klasik yang harus dilakukan model regresi. Berikut empat pengujian yang ada pada uji asumsi klasik:

1. **Uji Normalitas**
Uji normalitas menguji apakah model regresi memuat data dari variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan dalam uji normalitas ini adalah uji Komogorov-Smirnov (Amin, 2021).
2. **Uji Multikolinearitas**
Uji multikolinearitas adalah uji model atau persamaan model regresi untuk mengetahui korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel independen. Uji multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai VIF (Variance Expansion Factor) dan nilai tolerance (Yana & Purwanto, 2022). Oleh karena itu, nilai toleransi yang kecil sama dengan $vif = 1 / \text{nilai toleransi}$. Ambang batas yang biasa digunakan untuk menunjukkan multikolinearitas adalah nilai tolerance $> 0,10$ atau dengan nilai VIF < 10 .
3. **Uji Autokorelasi**
Uji autokorelasi adalah pengujian untuk mengetahui apakah ada korelasi dalam model regresi antara kesalahan kebisingan periode tertentu dan kesalahan mengganggu pada variabel sebelumnya. Jika korelasi terlihat, ada masalah autokorelasi (Maulina et al., 2023).
Durbin-Watson (DW) digunakan untuk pengambilan data autokorelasi dalam penelitian ini (Mahardiana & Setyono, 2022).
4. **Uji Heteroskedastisitas**
Heteroskedastisitas merupakan varian residu yang tidak sama untuk semua pengamatan dalam model regresi. Regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan heteroskedastisitas. Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual dengan pengamatan satu ke lainnya dalam model regresi. Jika varians dari satu pengamatan ke lainnya konstan disebut homoskedastisitas, dan jika hasilnya berbeda disebut heteroskedastisitas (Wulan Sari & Elly Siswanto, 2022).
5. **Uji Analisis Jalur (Path Analysis)**
Dalam analisis pada jalur atau biasa disebut dengan path analysis dilakukan untuk mengetahui antara pengaruh langsung maupun tidak langsung pada penelitian (Andani & Yusbardini, 2023). Analisis dengan jalur juga merupakan teknik yang dilakukan pada analisis penggunaan statistik untuk mengetahui suatu

hubungan dalam sebab dan akibat terjadinya pada pemberlakuan regresi berganda.

6. **Uji Mediasi (Sobel Tes)**

Mediasi dapat melihat dan mengetahui signifikan variabel mediasi sebagai pengaruh pada variabel independen dengan variabel dependen (Natsir & Yusbardini, 2020). Variabel mediasi yang signifikan dapat diketahui pada nilai probabilitas two-tailed lebih kecil dari 0,05 dan nilai target lebih besar dari 1,96. Untuk mengetahui maksud tersebut dilakukan uji mediasi dengan menggunakan bantuan sobel tes. Sobel tes merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui suatu hubungan melalui variabel mediasi secara signifikan dalam kepuasan konsumen. Penyajian rumus perhitungan Sobel tes adalah sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

Keterangan:

Sa = koefisien kesalahan baku a

Sb = koefisien kesalahan baku b

a = koefisien dengan variabel independen

b = koefisien dengan variabel mediasi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan pengamatan dalam pengumpulan data yang dilakukan penulis dengan prolehan data statistik deskriptif untuk digunakan pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	80	,11	2,21	,6690	,47026
Ukuran Perusahaan	80	25,36	32,52	29,3366	1,63701
Nilai Perusahaan	80	,34	8,59	2,2938	1,65234
Kebijakan Dividen	80	,11	1,20	,4528	,26312
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Diolah Oleh Peneliti dengan SPSS 26

Berdasarkan perolehan pada Tabel 4.1 diatas, dapat dilihat pada objek yang diteliti (N) pada tahun 2018-2022 adalah sebesar 80 sampel. Dari tabel tersebut dapat diperhatikan besarnya suatu nilai diantaranya nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari perolehan tiap-tiap variabel. Tabel 4.1 ini digunakan untuk membantu melakukan proses identifikasi besar atau kecilnya penyimpanan pada masing-masing variabel yang dapat mempengaruhi variabel satu dengan yang lainnya.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalias Data

Untuk dapat mendeteksi residual mempunyai distribusi normal atau tidak yaitu dengan metode uji statistik menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji statistik *One Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Berikut dapat dilihat uji normalitas pada penelitian ini:

**Tabel 4.2 Hasil Pengujian Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,25666713
Most Extreme Differences	Absolute	,086
	Positive	,086
	Negative	-,070
Test Statistic		,086
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Diolah Oleh Peneliti dengan SPSS 26

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa pada perolehan total data nilai *Asymp.Sig* adalah 0,200 yang berarti data tersebut memiliki nilai Signifikan > 0,05 (0,200 > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal serta dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi klasik normalitas dan artinya data bisa digunakan dalam penelitian dan dapat dilanjutkan.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi digunakan multikolinearitas dengan model regresi yang dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan pada nilai *tolerance* dengan penjelsan berikut:

- 1) Jika pada nilai VIF < 10 dan pada nilai T > 1, maka dikatakan tidak mengalami multikolineritas.
- 2) Jika pada nilai VIF > 10 dan pada nilai T < 1, maka dikatakan mengalami multikolineritas.

Berikut dapat dilihat hasil dari uji multikolinearitas pada penelitian ini:

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Struktur Modal	,953	1,050
	Ukuran Perusahaan	,998	1,002
	Kebijakan Dividen	,926	1,079

- a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Diolah Oleh Peneliti dengan SPSS 26

Tabel diatas memperlihatkan bahwa pada semua variabel memiliki nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Selain itu nilai *tolerance* juga menunjukkan nilai lebih besar dari 0,10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen tersebut. Berdasarkan perolehan nilai tersebut disimpulkan bahwa penelitian ini tidak dapat ditemukan terjadinya suatu masalah dengan multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dilakukan untuk mengetahui pada model regresi linear terdapat suatu hubungan pada periode t dengan t sebelumnya. Model regresi yang baik dilakukan saat

regresi bebas dari autokorelasi, maka diperlukannya pengujian dahulu menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Berikut dapat dilihat hasil dari uji autokorelasi pada penelitian ini:

Tabel 4.4 Uji Autokorelasi Model Summary

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,857 ^a	,734	,719	,19168	2,116

- a. a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen
- b. b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Diolah Oleh Peneliti dengan SPSS 26

Kriteria pada uji autokorelasi:

- 1) Jika pada nilai DW berada dibagian $d < dl$, maka memiliki autokorelasi positif.
- 2) Jika pada nilai DW berada dibagian $d > (4-dl)$, maka memiliki autokorelasi negatif.
- 3) Jika pada nilai DW berada dibagian $du < d < (4-du)$, maka tidak memiliki autokorelasi.
- 4) Jika pada nilai DW berada dibagian $dl < d < du$, maka tidak memiliki kesimpulan autokorelasi.

Berdasarkan hasil Tabel 4.4 menunjukkan bahwa diperoleh pada hasil autokorelasi nilai DW sebesar 2,116 dengan jumlah variabel independen sejumlah 2 buah ($k=2$) dan untuk sampel sejumlah 16 perusahaan ($n=80$), berdasarkan tabel kriteria di atas maka dapat diketahui bahwa pada nilai (dl) sebesar 1,5859 dan untuk nilai (du) sebesar 1,6882 dengan mengetahui nilai $du < d < 4-du$ yaitu $1,6882 < 2,116 < 2,312$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi, atau dengan kata lain bahwa pada variabel dalam penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui residu pada regresi yang bersifat heterogen ataupun homogeny. Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui keberadaan heteroskedastisitas dengan bantuan Uji Glejser. Kriteria dilakukan dengan meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Apabila pada nilai bersifat signifikan antara variabel independen dengan absolut residual berada di atas tingkat 0,05, maka dapat diketahui bahwa tidak terjadi permasalahan heterokedastisitas. Berikut dapat dilihat hasil dari uji heterokedastisitas pada penelitian ini:

Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,566	,760		2,059	,043
Struktur Modal	,090	,091	,112	,992	,325
Ukuran Perusahaan	-,035	,026	-,149	-1,351	,181
Kebijakan Dividen	-,178	,165	-,124	-1,079	,284

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Diolah Oleh Peneliti dengan SPSS 26

Berdasarkan perolehan hasil pengujian heteroskedastisitas tersebut menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai Sig. lebih besar dari 0,05 atau 5%. Maka dengan itu dapat ditarik kesimpulan bahwa pada model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur dilakukan untuk mengetahui akibat langsung dan tidak langsung menggunakan bantuan variabel bebas dengan variabel terikat. Pengujian analisis jalur pada penelitian ini terdapat dalam analisis jalur model bagian pertama dan analisis jalur model bagian kedua.

Tabel 4.6 Koefisien Determinasi Model 1

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,898 ^a	,806	,798	,02960

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Diolah Oleh Peneliti dengan SPSS 26

Berdasarkan Tabel 4.6 memperoleh hasil nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,798 hasil ini diperlihatkan sebesar 79,8% kebijakan dividen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan struktur modal sedangkan sisanya sebesar 20,2% dipengaruhi oleh variabel dari luar model pada penelitian ini.

Tabel 4.7 Uji t Regresi Model 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	,392	,061		6,451	,000
	Struktur Modal	-,120	,007	-,862	-16,903	,000
	Ukuran Perusahaan	,064	,002	,103	2,021	,047

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Diolah Oleh Peneliti dengan SPSS 26

Berdasarkan perolehan Tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa hasil uji regresi model 1 pada variabel struktur modal yang diproduksi dengan *Debt to Equity* (DER) memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Maka diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan pada struktur modal terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk nilai *Standardized Coefficients* -0,862 menunjukkan bahwa bernilai negatif. Sehingga dapat dijelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan bersifat signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya pada nilai variabel ukuran perusahaan yang di bantu dengan Ln total aset memiliki nilai signifikan sebesar $0,047 < 0,05$. Maka diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikansi pada ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk nilai *Standardized Coefficients* 0,103 menunjukkan bahwa bernilai positif. Sehingga dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan bersifat signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4.8 Koefisien Determinasi Model 2: Nilai Perusahaan

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,857 ^a	,734	,719	,19168

- a. a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen
- b. b. Dependent Variable Selanjutnya perhitungan analisis jalur dengan model 2 yang melibatkan pengaruh variabel struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Diolah Oleh Peneliti dengan SPSS 26

Berdasarkan Tabel 4.8 memperoleh hasil nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,719 hasil ini diperlihatkan sebesar 71,9% nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, struktur modal, dan kebijakan dividen sedangkan sisanya sebesar 28,1% dipengaruhi oleh variabel dari luar model pada penelitian ini.

Tabel 4.9 Uji t Regresi Model 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	,184	,394		,467	,642
	Struktur Modal	-,352	,047	-,459	-7,468	,000
	Ukuran Perusahaan	,066	,013	,298	4,966	,000
	Kebijakan Dividen	,607	,085	,444	7,122	,000

- a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Diolah Oleh Peneliti dengan SPSS 26

Berdasarkan perolehan Tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa hasil uji regresi model 1 pada variabel struktur modal yang diolah dengan *Debt to Equity* (DER) memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Maka diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan pada struktur modal terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk nilai *Standardized Coefficients* -0,459 menunjukkan bahwa bernilai negatif. Sehingga dapat dijelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan bersifat signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada variabel ukuran perusahaan yang diolah dengan Ln total aset memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Maka diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikansi pada ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk nilai *Standardized Coefficients* 0,298 menunjukkan bahwa bernilai positif. Sehingga dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan bersifat signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya pada variabel kebijakan dividen yang diolah dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Maka diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan pada struktur modal terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk nilai *Standardized Coefficients* 0,444 menunjukkan bahwa bernilai positif. Sehingga dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan bersifat signifikan terhadap nilai perusahaan.

Setelah melakukan analisis jalur model 1 dan model 2, selanjutnya melakukan pengujian pada pengaruh tidak langsung antara variabel independen berupa struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen pada nilai perusahaan dengan proses melalui variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen bantuan berupa pengujian pada sobel tes.

Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Uji Sobel

	Sobel Test Statistic	One-Tailed Probability	Two-Tailed Probability	Pengaruh Tidak Langsung
Struktur Modal	5,21883633	0,00000009	0,00000018	-0,382728
Ukuran Perusahaan	5,19686620	0,00000010	0,00000020	0,045732

Sumber: Diolah Oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji sobel yang dilakukan pada Tabel 4.10 diperoleh bahwa pada variabel struktur modal memiliki nilai *two-tailed probability* sebesar $0,000 < 0,05$ dengan nilai yang ada pada sobel sebesar -5,21883633 dan memiliki pengaruh tidak langsungnya sebesar -0,382728. Maka dengan ini pada struktur modal menyatakan pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Selanjutnya pada variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *two-tailed probability* sebesar $0,000 < 0,05$ dengan nilai yang ada pada sobel sebesar 5,19686620 dan memiliki pengaruh tidak langsungnya sebesar 0,045732. Maka dengan ini pada ukuran perusahaan menyatakan pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan penulis untuk tujuan mengetahui dan menguji pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian serta pembahasan yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka terdapat beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh kebijakan dividen dapat memediasi struktur modal dengan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh kebijakan dividen dapat memediasi ukuran perusahaan dengan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SARAN

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, adapun beberapa saran yang sebaiknya dipertimbangkan sebagai berikut:

1. Pada penelitian yang digunakan oleh peneliti dilakukan dengan menggunakan metode *Price Book Value* (PBV), maka diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan dengan metode yang berbeda. Mengingat pada hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Upaya untuk investor sebaiknya melakukan analisis secara komperhensif terlebih dahulu sebelum melakukan investasi supaya pada variabel-variabel tertentu dapat membantu dalam proses penelitian ini.
3. Dari hasil penelitian ini, dapat diketahui bahwa kebijakan dividen telah cukup untuk memenuhi keinginan secara signifikan pada pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen ini sangat tepat bagi penelitian yang digunakan selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

Alfianita, A., & Santosa, P. W. (2022). Effect of Dividend Policy, Capital Structure, Profitability, and Growth on Firm Value. *Journal of Accounting, Management, and Economics Research*

- (*JAMER*), 1(1), 1–16. <https://doi.org/10.33476/jamer.v1i1.3>
- Alghifari, E. S., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., & Puspitawati, L. (2022). Capital Structure, Profitability, Hedging Policy, Firm Size, and Firm Value: Mediation and Moderation Analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(5), 789–801. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i5.1063>
- Amin, M. (2021). The Regression Effect of Capital Structure and Firm Growth on the Firm value. *Golden Ratio of Finance Management*, 1(1), 33–50. <https://doi.org/10.52970/grfm.v1i1.202>
- Andani, K. W., & Yusbardini. (2023). *The Effect of Investment Opportunity, and Dividend Policy on Firm Value with Capital Structure As Mediation Variables on Lq45 Company in Indonesia Stock Exchange The Effect of Investment Opportunity, and Dividend Policy on Firm Value with Capital Struct.* 13(1), 240–252. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS>
- Andreas, A., Christin, C., Wijaya, S. W., & Sembiring, J. C. (2021). Effect of Liquidity, Asset Management, Leverage and Dividend Policy on Firm Value at Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 2695–2701. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1977>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Diantimala, Y., Syahnur, S., Mulyany, R., & Faisal, F. (2021). Firm size sensitivity on the correlation between financing choice and firm value. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1926404>
- Diliyanti, S., & Yusniar, M. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Hardiyanti, S. E., & Akhamdi. (2022). Correlation of Capital Structure, Firm Value, and Size as moderating factor. *Management Science Research Journal*, 1(1), 1–11. <https://doi.org/10.56548/msr.v1i1.4>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Ismantara, C., & Handojo, I. (2022). Factors affecting Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Media Bisnis*, 14(1), 9–28. <https://doi.org/10.34208/mb.v14i1.1678>
- Nindy Alisa, D., & Nita Aryani, D. (2022). Profitability, Growth Opportunity and Capital Structure on Firm Value at Non-Go Public Banks. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research (EAJMR)*, 1(7), 1395–1404. <https://journal.formosapublisher.org/index.php/eajmr/index>
- Parnata, I. K., Elfarosa, K. V., Kencanawati, A. A. A. M., Suryadi, I. G. I., & Utthavi, W. H. (2023). Effect of Firm Size on Firm Value of Transportation and Logistics. *International Journal of Business, Economics & Management*, 6(1), 35–40. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v6n1.2071>
- Putri, I. G. A. P. T. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, VII(12), 69–84. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Salim, M. N., & Susilowati, R. (2020). the Effect of Internal Factors on Capital Structure and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence From the Food and Beverages Industry Listed on Indonesian Stock Exchange 2013-2017. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 173–191. <https://doi.org/10.29121/ijetmr.v6.i7.2019.434>
- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect Of Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 2(6), 1316–

1324. <https://doi.org/10.51601/ijersc.v2i6.223>
- Setyabudi, T. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Sholikhah, S. M., Vedy, N. K., & Khiswari, Z. (2022). The Influence of Company Profitability and Size on Dividend Policy with Company Value as Moderating Variable. *Journal of Corporate Finance Management and Banking System*, 26, 29–41. <https://doi.org/10.55529/jcfmbs.26.29.41>
- Soetjanto, J. R., & Thamrin, H. (2020). Analysis of Factors that Effect Firm Value of Consumer Goods Industry Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 10(05), 1–8. <https://doi.org/10.29322/ijsrp.10.05.2020.p10102>
- Sudirman, W. F. R., Pratiwi, A., & Adams, R. (2022). Effect of Board Characteristics, Capital Structure on Firm Performance and Value. *MEC-J (Management and Economics Journal)*, 6(2), 91–108. <https://doi.org/10.18860/mec-j.v6i2.11819>
- Wardani, S. D. M., Wijaya, A. L., Paramitha Devi, H., & Ayera, A. (2022). Effect of Capital Structure, Tax Avoidance, and Firm Size on Firm Value with Dividend Payout Ratio as Moderating. *Journal of Business and Management Review*, 3(1), 069–081. <https://doi.org/10.47153/jbmr31.3022022>
- Widiatmoko, J., Badjuri, A., Irsad, M., & Adhipratama, A. A. (2021). Ownership Structure on Dividend Policy and Its Impact on Firm Value. *Proceedings of the 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)*, 169(Icobame 2020), 0–3. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.081>
- Wulan Sari, E., & Elly Siswanto. (2022). the Effect of Assets Structure and Firm Size on Firm Value Mediated By Capital Structure. *Journal of Management and Informatics*, 1(3), 16–22. <https://doi.org/10.51903/jmi.v1i3.143>
- Yana, A., & Purwanto, E. (2022). *The Effect of Financial Distress, Capital Structure, and Firm Size on The Firm Value of Property Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-2020*. 2020(October 2021). <https://doi.org/10.4108/eai.31-3-2022.2321087>