

Analisis Struktur Modal, Likuiditas, dan *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemediasi

Gusnita Anggraini¹✉, Elfiswandi Elfiswandi, Lusiana Lusiana

Universitas Putra Indonesia "YPTK" Padang

gusnitaanggraini@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the analysis of capital structure, liquidity, return on equity, on firm value with dividend policy as an intervening variable. The object of research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 to 2021. The population used in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 to 2021, which are 193 companies. The type of data used in this research is quantitative data using purposive sampling method. The sample in this study were 20 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The results of this study indicate that (1) Capital Structure has a significant effect on Dividend Policy. (2) Liquidity has a significant effect on Dividend Policy (3) Return on Equity has a significant effect on Dividend Policy. (4) Capital structure has a significant effect on firm value. (5) Liquidity has a significant effect on firm value. (6) Return on Equity has no significant effect on firm value. (7) Dividend Policy has a significant effect on Firm Value. (8) Dividend Policy cannot mediate the relationship between Capital Structure and Firm Value. (9) Dividend Policy cannot mediate the relationship between Liquidity and Firm Value. (10) Dividend Policy cannot mediate the relationship between Return on Equity and Firm Value

Keywords: Capital Structure, Liquidity, Return on Equity, , Firm Value and Dividend Policy.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis struktur modal, likuiditas, *return on equity*, terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Objek penelitian yang dilakukan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2021. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2021 yaitu sebanyak 193 perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. (2) Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (3) *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. (4) Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan. (5) Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan. (6) *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan. (7) Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan. (8) Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. (9) Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. (10) Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Likuiditas, *Return On Equity*, Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen

Journal of Business and Economics is licensed under a Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International License.



1. Pendahuluan

Prekonomian di Indonesia saat ini mengalami gejolak yang tidak menentu akibat pandemi covid-19. Hal ini menimbulkan persaingan antar sesama perusahaan baik di pasar domestik maupun pasar internasional. Semakin ketatnya persaingan usaha membuat setiap perusahaan harus melakukan inovasi dan meningkatkan kinerja agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Perusahaan yang telah go public memiliki tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan, yang mana nilai perusahaan sering

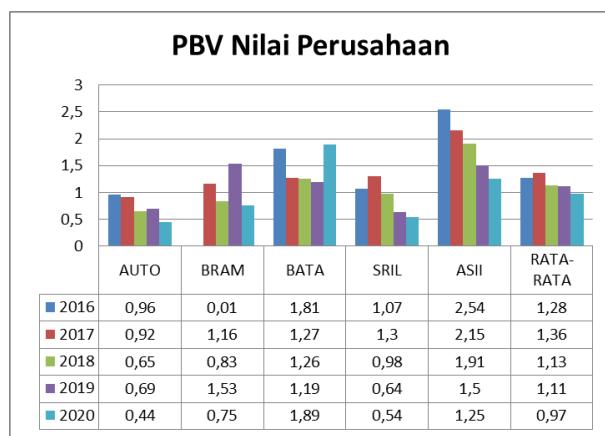
dikaitkan dengan harga saham [1]. Jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Hal ini akan memicu pasar percaya pada kinerja perusahaan saat ini dan juga kinerja perusahaan pada masa yang akan datang [2].

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price to Book Value* (PBV), dengan menggunakan PBV, calon investor bisa mengetahui perusahaan yang nilai sahamnya *undervalued* atau *overvalued* [3], jika harga saham *undervalued*, hal ini menunjukkan adanya penurunan kualitas dan kinerja finansial perusahaan

yang mana menyebabkan terjadinya penurunan nilai perusahaan.

Fenomena yang terjadi adalah berfluktuasinya nilai perusahaan pada beberapa perusahaan manufaktur disebabkan oleh tinggi atau rendahnya harga saham perusahaan di bursa efek indonesia. Hal ini terjadi karena investor menarik dananya, sehingga tingkat harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin menurun. Jika harga saham perusahaan menurun maka akan mengakibatkan berkurangnya investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan berikut nilai PBV dari beberapa perusahaan manufaktur.

Gambar 1
Data PBV Perusahaan Manufaktur



Sumber : www.idx.co.id

Dari gambar 1 dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan untuk tahun 2016-2020 rata-rata bergerak fluktuatif. Hal ini dapat dilihat pada PT. Astra Otoparts Tbk, pada tahun 2017, mengalami penurunan secara terus menerus hingga tahun 2020. PT. Indo Kordsa Tbk, pada tahun 2017 mengalami peningkatan yang signifikan (overvalued), sedangkan pada tahun 2018 mengalami penurunan hingga undervalued. Selanjutnya pada PT. Sepatu Bata Tbk, dari tahun 2017 mengalami penurunan hingga tahun 2019 kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2020 sebesar 1,89. Kemudian pada PT. Sri Rejeki Isman Tbk mengalami peningkatan pada tahun 2017, namun pada tahun 2018 hingga 2020 mengalami penurunan. PT. Astra Internasional Tbk mengalami penurunan secara terus menerus setiap tahunnya. Dari data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan masih kurang bagus karena banyak perusahaan yang tingkat PBV nya masih tergolong undervalued dan bergerak secara fluktuatif.

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh pemerintahan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja

perusahaan [4]. Menurut [5] nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia dibeli investor apabila perusahaan menjualnya.

Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan nilai sekarang dari arus kas atau arus pendapatan dan telah diterima oleh investor pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kebijakan hutang yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan dalam membiayai seluruh kewajiban perusahaan, harga saham perusahaan, pendapatan dari suatu perusahaan dan faktor-faktor lainnya [6]

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai campuran spesifik dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya [7]. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana ditujukan dengan perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang perimbangan antar dua hal tersebut dapat mempengaruhi tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan [8].

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham[9]. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut[10]. Dalam teori trade-off menunjukkan struktur modal dikendalikan dengan menyeimbangkan keuntungan dan biaya hutang [11]. Penelitian yang dilakukan oleh [12] menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan [13] menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek [14]. Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham [13]. Tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo dengan menggunakan harta lancarnya. Semakin baik nilai likuiditas perusahaan maka kesempatan perusahaan untuk mendapat dukungan dari berbagai pihak (lembaga keuangan, pemsok, calon investor) juga semakin terbuka lebar untuk menyimpan dananya pada perusahaan [15]. Likuiditas dapat diukur dengan Current Rati. Current Ratio. Menurut Riset yang dilakukan oleh [2] menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

sedangkan menurut [14] likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, yang kemudian dapat digunakan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba usaha. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas digambarkan melalui Return on Equity (ROE). Return on Equity (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas yang mengukur tingkat pengembalian pemegang saham [16].

Return on equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan besaran tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih sehingga dapat mengembalikan ekuitas terhadap pemegang saham [15]. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas [17]. Menurut Penelitian yang dilakukan [18] menunjukkan return on equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Metodologi Penelitian

2.1 Objek penelitian

Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dengan mengumpulkan literatur dan jurnal-jurnal yang relevan yang terkait dengan objek yang akan diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang telah dipublikasikan di website resmi Bursa Efek Indonesia seperti www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com

2.2 Populasi dan sampel

2.2.1 Populasi

Menurut [23] populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 yaitu sebanyak 193 perusahaan.

2.2.2 Sampel

Sampel Menurut [23], yang dimaksud sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi, artinya tidak akan ada sampel jika tidak ada populasi. Untuk menentukan ukuran sampel yang dapat mewakili populasi maka dilakukan pemilihan sampel dengan metode *Purposive Sampling*, yaitu pengambilan kriteria sampel sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan. Adapun kriteria yang dipilih dalam penelitian ini untuk menentukan adalah :

- 1 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.
- 2 Perusahaan yang baru melakukan IPO (*Initial Public Offering*) selama periode 2017-2021
- 3 Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan *annual report* dan laporan keuangan yang lengkap selama periode 2017-2021
- 4 Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama periode 2017-2021.
- 5 Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut per 31 Desember selama periode 2017-2021.

Dari jumlah populasi yang ada pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka akan ditarik jumlah sampel. Adapun proses penentuan sampel sebagai berikut :

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Kriteria Penarikan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.	193
2	Perusahaan yang baru melakukan IPO (<i>Initial Public Offering</i>) selama periode 2017-2021. (dikurang)	(48)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mengeluarkan <i>annual report</i> dan laporan keuangan yang lengkap selama periode 2017-2021.	(8)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba selama periode 2017-2021.	(66)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut per 31 Desember selama periode 2017-2021.	(51)
6	Jumlah Sampel Perusahaan yang memenuhi kriteria	20
7	Jumlah sampel dengan penelitian 5 tahun	100

Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu variabel dependen (Y), variabel independen (X) dan variabel intervening (Z). Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan, variabel independen (X) dalam penelitian ini ada 3 yaitu , Struktur Modal, Likuiditas dan Return On Equity sedangkan variabel Intervening (Z) dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen.

Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada rumus :

Nilai Perusahaan

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

Struktur Modal

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Likuiditas

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Return On Equity

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Equitas}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Analisis regresi linear berganda untuk menganalisis struktur modal, likuiditas dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Persamaan regresi linier berganda 1 dan 2 disajikan pada rumus :

$$Z1 = \alpha + \beta_1.X1DER + \beta_2.X2 CR + \beta_3.X3 ROE + e.....(1)$$

$$Y = \beta_1.X1DER + \beta_2.X2 CR + \beta_3.X3 ROE + Z DPR + e.....(2)$$

Dimana α adalah konstanta, $\beta_1 - \beta_2$ adalah koefesien, dan e adalah error Term. Analisis data yang digunakan adalah analisis data kuantitatif. Analisis data kuantitatif adalah bentuk analisa yang menggunakan angka-angka dan perhitungan dengan metode statistik, maka data tersebut harus diklasifikasikan dalam kategori tertentu dengan menggunakan tabel-tabel tertentu, untuk mempermudah dalam menganalisis dengan menggunakan program SPSS 16.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

3.1.1 Hasil Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		100
Normal	Mean	,0000000
Parameters ^a	Std. Deviation	,83102294
Most Extreme Differences	Absolute	,066
Differences	Positive	,066
	Negative	-,049
Kolmogorov-Smirnov Z		,657
Asymp. Sig. (2-tailed)		,781
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : SPSS16 (Data Diolah)

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan uji One-Sample Kalmpgrov-Smirnov, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,781. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0,781 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

3.1.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	-31,479	8,122		-3,876	,000		
LN_DER	3,015	,821	,720	3,673	,000	,205	4,882
LN_CR	3,734	,963	,742	3,876	,000	,215	4,657
LN_ROE	,600	,349	,164	1,519	,089	,865	1,157
LN_DPR	1,246	,366	,312	3,405	,001	,939	1,065

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : SPSS16 (Data Diolah)

Berdasarkan uji multikolinearitas diatas menunjukkan bahwa keberagaman struktur modal memiliki nilai tolerance sebesar $0,205 > 0,1$ dan nilai VIF sebesar $4,882 < 10$. Likuiditas memiliki nilai tolerance sebesar $0,215 > 0,1$ dan nilai VIF sebesar $4,657 < 10$. Variabel *return on equity* memiliki nilai tolerance sebesar $0,865 > 0,1$ dan nilai VIF sebesar $1,157 < 10$. Serta

kebijakan dividen memiliki nilai tolerance sebesar $0,939 > 0,1$ dan nilai VIF sebesar $1,065 < 10$. Semua variabel independen mempunyai nilai VIF < 10 dan nilai tolerance $> 0,1$. Hal ini mengindikasikan bahwa model ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

3.1.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	.866	.495		1.751	.083
LN_X1	.027	.026	.104	1.029	.306
LN_X2	.034	.043	.081	.785	.435
LN_X3	.017	.027	.064	.622	.535
LN_Z	.028	.026	.109	1.079	.283

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : SPSS 16 (Data Diolah)

Berdasarkan uji glejser diatas diperoleh nilai signifikansi masing-masing variabel yaitu sebesar 0,306, 0,435, 0,535 dan 0,283. Dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka nilai signifikansi $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas didalam penelitian ini.

3.1.4 Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R Square	Adjusted R Square			Estimat	Durbin-Watson
		Std. Error of	the	R		
1	.472 ^a	.223	.190	3.08504		2.622

a. Predictors: (Constant), LN_Z, LN_X1, LN_X3, LN_X2

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : SPSS16 (Data Diolah)

Berdasarkan uji autokorelasi diatas diperoleh nilai durbin-watson sebesar 2,622. Selanjutnya nilai Durbin-Watson (dw) sebesar 2,622 akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan rumus ($k; N$) dimana k yaitu jumlah variabel independent dan N yaitu jumlah sampel penelitian. Dengan demikian kita mendapatkan rumus (4; 100). Maka didapatkan nilai $dL = 1,5922$ dan $dU = 1,7582$. Dimana dL yaitu durbin lower dan dU yaitu durbin upper, dikarenakan $dw > dU$ ($2,622 > 1,7582$) maka pengujian autokorelasi pada penelitian ini yaitu tidak terdapat autokorelasi maka model dapat dikatakan baik.

3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Penggunaan metode regresi linier berganda ini adalah untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa diduga ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama (simultan) maupun individual (parsial).

Tabel 6
Hasil Uji Linear Berganda terhadap Z

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,830	2,259		,810	,020		
LN_DER	-,366	,226	-,349	-1,671	,048	,210	4,752
LN_CR	-,305	,267	-,242	-1,662	,006	,218	4,595
LN_ROE	,206	,095	,225	2,165	,033	,907	1,103

a. Dependent Variable: LN_Z

Sumber : SPSS 16 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Z = 1,830 - 0,366 \text{ DER} - 0,305 \text{ CR} + 0,206 \text{ ROE} + e$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

4. Konstanta = 1,830

Nilai konstanta sebesar 1,830 dapat diinterpretasikan bahwa apabila variabel independen bernilai konstan atau tetap, maka variabel kebijakan deviden akan bernilai 1,830.

5. Koefisien Struktur Modal (X1) = -0,366

Nilai koefisien menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila variabel struktur modal mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel struktur modal, *return on equity* bernilai konstan (tetap) maka kebijakan deviden akan mengalami penurunan sebesar 0,366.

konstan (tetap) maka kebijakan deviden akan mengalami penurunan sebesar 0,366.

6. Koefisien Likuiditas (X2) = -0,305

Nilai koefisien menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila variabel variabel likuiditas mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel struktur modal, *return on equity* bernilai konstan (tetap) maka kebijakan deviden akan mengalami penurunan sebesar 0,305.

7. Koefisien *Return On Equity* (X3) = 0,206

Nilai koefisien menunjukkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Apabila variabel *return on equity* mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel struktur modal, likuiditas bernilai konstan (tetap) maka kebijakan deviden akan mengalami peningkatan sebesar 0,206.

Tabel 7
Hasil Uji Linear Berganda terhadap Y

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	-31,479	8,122		-3,876	,000		
LN_DER	3,015	,821	,720	3,673	,000	,205	4,882
LN_CR	3,734	,963	,742	3,876	,000	,215	4,657
LN_ROE	,600	,349	,164	1,519	,089	,865	1,157
LN_DPR	1,246	,366	,312	3,405	,001	,939	1,065

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : SPSS 16 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -31,479 + 3,015 \text{ DER} + 3,734 \text{ CR} + 0,600 \text{ ROE} + 1,246 \text{ DPR} + e$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1 Konstanta = -31,479

Nilai konstanta sebesar -31,479 dapat diinterpretasikan bahwa apabila variabel

- independen bernilai konstan atau tetap, maka variabel nilai perusahaan akan bernilai 31,479.
- 2 Koefisien Struktur Modal (X1) = 3,015
Nilai koefisien menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila variabel struktur modal mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel likuiditas, *return on equity*, dan kebijakan dividen bernilai konstan (tetap) maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 3,015
- 3 Koefisien Likuiditas (X2) = 3,734
Nilai koefisien menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila variabel likuiditas mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel struktur modal, *return on equity*, dan kebijakan dividen bernilai konstan (tetap) maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 3,734
- 4 Koefisien *Return On Equity* (X3) = 0,600
Nilai koefisien menunjukkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila variabel likuiditas mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen bernilai konstan (tetap) maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,600.
- 5 Koefisien Kebijakan Dividen(Z) = 1,246
Nilai koefisien menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila variabel kebijakan dividen mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel struktur modal, likuiditas, dan *return on equity* bernilai konstan (tetap) maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1,246.

3.3 Uji Hipotesis

3.3.1 Hasil Uji Secara Parsial (Uji t)

Tabel 8
Uji Hipotesa Secara Parsial (Uji t)

NO	Variabel	t-hitung	Sig
1.	DER terhadap DPR	-1,671	0,048
2.	CR terhadap DPR	-1,662	0,006
3.	ROE terhadap DPR	2,165	0,033
4.	DER terhadap PBV	3,673	0,000
5.	CR terhadap PBV	3,876	0,000
6.	ROE terhadap PBV	1,519	0,089
7.	DPR terhadap PBV	3,405	0,001

Berdasarkan table 4.10 diatas yang menguji pengaruh struktur modal, likuiditas, *return on equity* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat diuji sebagai berikut:

Pengaruh Struktur Modal (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa struktur modal memiliki nilai thitung sebesar -1,671 dengan signifikan sebesar 0,048. Tingkat signifikan yang digunakan sebesar 5% maka nilai $0,048 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian Ho ditolak dan H1 diterima.

Pengaruh Likuiditas (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa likuiditas memiliki nilai thitung sebesar -1,662 dengan signifikan sebesar 0,006. Tingkat signifikan yang digunakan sebesar 5% maka nilai $0,006 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian Ho ditolak dan H2 diterima.

Pengaruh *Return On Equity* (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa *return on equity* memiliki nilai thitung sebesar 2,165 dengan signifikan sebesar 0,033. Tingkat signifikan yang digunakan sebesar 5% maka nilai $0,033 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan variabel *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian Ho ditolak dan H3 diterima.

Pengaruh Struktur Modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa struktur modal memiliki nilai thitung sebesar 3,673 dengan signifikan sebesar 0,000. Tingkat signifikan yang digunakan sebesar 5% maka nilai $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian Ho ditolak dan H4 diterima.

Pengaruh Likuiditas (X2) terhadap Nilai perusahaan (Y)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa likuiditas memiliki nilai thitung sebesar 3,876 dengan signifikan sebesar 0,000. Tingkat signifikan yang digunakan sebesar 5% maka nilai $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian Ho ditolak dan H5 diterima.

Pengaruh Return On Equity (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa *return on equity* memiliki nilai thitung sebesar 1,519 dengan signifikan sebesar 0,089. Tingkat signifikan yang digunakan sebesar 5% maka nilai $0,089 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan variabel *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian H0 diterima dan H6 ditolak.

Pengaruh Kebijakan Dividen (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa kebijakan dividen memiliki nilai thitung sebesar 3,405 dengan signifikan sebesar 0,00. Tingkat signifikan yang digunakan sebesar 5% maka nilai $0,00 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian Ho ditolak dan H7 diterima.

3.3.2 Uji Hipotesa Secara Simultan (Uji f)

Subsruktur I :

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesa Secara Simultan (Uji f)

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4,434	3	1,478	2,075	,009 ^a
Residual	68,369	96	,712		
Total	72,803	99			

a. Predictors: (Constant), LN_X3, LN_X2, LN_X1
b. Dependent Variable: LN_Z

Sumber : SPSS16 (Data Diolah)

Pengaruh Struktur Modal (X1), Likuiditas (X2), *Return On Equity* (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Z). Pada uji F di atas diperoleh nilai F-stat sebesar

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Model Summary ^b					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.247 ^a	.061	.032	.84391	.061	2.075	3	96	.109	1.243

a. Predictors: (Constant), LN_X3, LN_X2, LN_X1
b. Dependent Variable: LN_Z

Sumber : SPSS16 (Data Diolah)

2,075 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0,009 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan secara bersama-sama atau simultan variabel Struktur Modal, Likuiditas dan *Return on Equity*, berpengaruh dan signifikan terhadap variabel Kebijakan Deviden.

Subsruktur II :

Tabel 10
Hasil Uji Hipotesa Secara Simultan (Uji f)

ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1 Regression	294,575	4	73,644	8,051	,000 ^a	
Residual	868,938	95	9,147			
Total	1163,513	99				

a. Predictors: (Constant), LN_Z, LN_X2, LN_X3, LN_X1
b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : SPSS16 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel 4.12 diatas kita dapat mengetahui pengaruh Struktur Modal (X1), Likuiditas (X2), *Return On Equity* (X3) Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Y). Pada uji F di atasdiperoleh nilai F-stat sebesar 8,051 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan secara bersama-sama atau simultan variabel Struktur Modal, Likuiditas, *Return on Equity*, dan Kebijakan Dividen berpengaruh dan signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan.

3.3.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Subsruktur I :

Berdasarkan tabel di atas diperoleh angka Adjusted R² (R square) sebesar 0,061 atau 6,1%, hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan variabel Struktur Modal, Likuiditas, dan *Return On Equity* terhadap Kebijakan Deviden sebesar 0,061 atau 6,1%, sedangkan sisanya sebesar 93,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak terdapat di dalam penelitian ini.

Subsruktur II:

Tabel 12
Hasil Uji Koefisien Determinasi

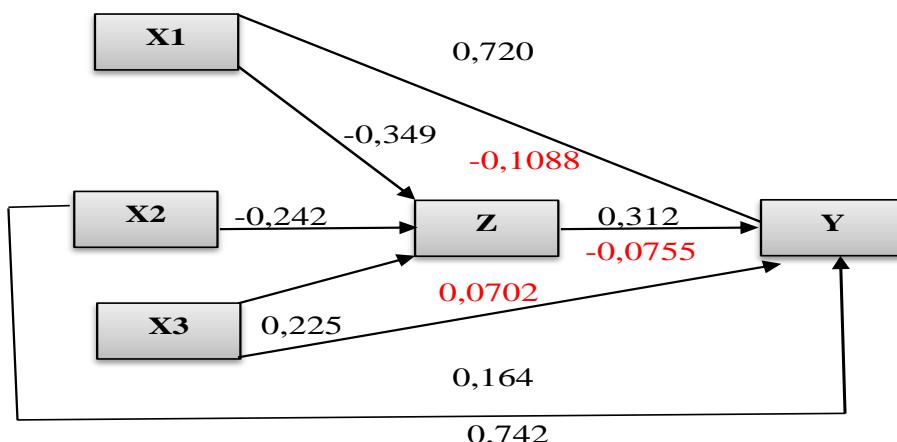
Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.472 ^a	.223	.190	3.08504	2.622

a. Predictors: (Constant), LN_Z, LN_X1, LN_X3, LN_X2
b. Dependent Variable: LN_Y

Berdasarkan tabel di atas diperoleh angka Adjusted R² (R square) sebesar 0,223 atau 22,3%, hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan variabel Struktur Modal, Likuiditas, *Return On Equity* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,223 atau 22,3%, sedangkan sisanya sebesar 77,7% dipengaruhi variabel lain yang tidak terdapat di dalam penelitian ini.

3.3.4 Analisis Jalur (Path Analysis)

Gambar 2
Diagram Analisis Jalur



Untuk melihat pengaruh tidak langsung terhadap variabel dependen, dapat dilihat dari nilai pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel intervening* pengaruh langsung variabel intervening terhadap variabel dependen. Apabila nilai pengaruh tidak langsung > pengaruh langsung maka dapat disimpulkan variabel independen yang diintervening berpengaruh dan signifikan terhadap variabel dependen.

Pengaruh Struktur modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) diintervening oleh Kebijakan Dividen (Z)

Berdasarkan diagaram diatas nilai (-0,349*0,312) = -0,1088, dengan nilai pengaruh langsung variabel X1 terhadap Y sebesar 0,720 maka -0,1088 < 0,720 sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen

tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Likuiditas (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) diintervening oleh Kebijakan Dividen (Z).

Berdasarkan diagaram diatas nilai (-0,242*0,312) = -0,0755, dengan nilai pengaruh langsung variabel X2 terhadap Y sebesar 0,742 maka -0,0755 < 0,742 sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Return On Equity* (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) diintervening oleh Kebijakan Dividen (Z).

Berdasarkan diagaram diatas nilai (0,225*0,312) = 0,0702, dengan nilai pengaruh langsung variabel X3 terhadap Y sebesar 0,164 maka 0,0702 < 0,164 sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen

tidak dapat memediasi hubungan antara *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan.

4. Kesimpulan

Setelah dilakukan penelitian terhadap 20 perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021, maka hasil uraian tentang analisis Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Variabel Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
3. Variabel *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
4. Variabel Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
5. Variabel Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
6. Variabel *Return On Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
7. Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
8. Variabel Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
9. Variabel Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
10. Variabel Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Saran

1. Bagi Perusahaan
 - a) Informasi yang diperoleh dari hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan serta membuat kebijakan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat lebih memperhatikan variabel struktur modal, likuiditas, *return on equity* dan kebijakan dividen karena secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - b) Perusahaan sebaiknya lebih selektif lagi dalam menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk membiayai operasional perusahaan, meskipun hasil penelitian menunjukkan berpengaruh signifikan. Dikarenakan apabila perusahaan terus menambah jumlah hutang itu akan menambah resiko yang dimiliki perusahaan seperti sulitnya membayar hutang.
 - c) Dari hasil penelitian *Return On Equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur artinya perusahaan manufaktur belum memiliki nilai perusahaan yang baik maka perusahaan hendaknya dapat meningkatkan *Return On Equity* karena ROE merupakan salah satu cerminan perusahaan dihadapan investor dan publik akan prospek perusahaan dimasa depan.
 - d) Penelitian ini dapat menjadi acuan manajemen perusahaan manufaktur agar lebih bijak dan berhati-hati dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan pembagian dividen. Perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor sebelum memutuskan kebijakan terkait dividen, salah satu faktor yang paling penting adalah tingkat rasio *return on equity* (ROE) yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut penting dipertimbangkan karena investor dan publik memandang bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu membayar dividen.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan para investor dalam memutuskan sebuah keputusan investasi yang hendak dilakukan, karena dapat dipastikan setiap investor menginginkan prospek yang baik bagi perusahaannya dimasa yang akan datang.

3. Bagi peneliti berikutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan dalam pengambilan data yang akan diteliti dilakukan terlebih dahulu pengelompokan perusahaan yang memiliki aktivitas skala kecil, menengah dan besar. Dalam penelitian ini mengambil penelitian pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode dalam kurun waktu tahun 2017 sampai dengan 2021 sebanyak 193 perusahaan. Jadi untuk penelitian selanjutnya diharapkan bisa memasukkan perusahaan sektor lain atau perusahaan lain seperti dengan rentang waktu yang lebih panjang lagi sehingga pengaruh yang terjadi pada nilai perusahaan dapat terlihat lebih jelas.

Daftar Rujukan

- [1] M. K. Harusi, M. Ali, and M. Sobarsyah, "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia)," *Hjabe*, vol. 3, no. 1, pp. 7–16, 2020.
- [2] A. Supeno, M. Program, M. Manajemen, U. T. Jakarta, S. Modal, and N. Perusahaan, "Determinasi Nilai Perusahaan dan Struktur Modal : Profitabilitas dan Likuiditas Pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia," vol. 3, no. 3, pp. 240–256, 2022.
- [3] Firmansyah, "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Komisaris Independen, Dan Ukuran Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating," vol. 7, no. 3, pp. 109–120, 2019.
- [4] G. G. Kurniawan and Ardiansyah, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Multiparadigma Akunt. Tarumanagara*, vol. 2, no. 1, pp. 367–375, 2020.
- [5] H. Citra, L. Felicia, Y. Janlie, R. Rosniar, and Y. N. Malau, "Pengaruh Leverage, Working Capital Turnover, Kebijakan Dividen, Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Owner*, vol. 4, no. 1, p. 81, 2020, doi: 10.33395/owner.v4i1.179.
- [6] I. A. G. D. M. Sari and I. B. P. Sedana, "Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable," *Int. Res. J. Manag. IT Soc. Sci.*, vol. 7, no. 1, pp. 116–127, 2020, doi: 10.21744/irjmis.v7n1.828.
- [7] K. H. Kyissima, G. Z. Xue, T. P. Yapatake Kossele, and A. R. Abeid, "Analysis of capital structure stability of listed firms in China," *China Financ. Rev. Int.*, vol. 10, no. 2, pp. 213–228, 2019, doi: 10.1108/CFRI-05-2018-0044.
- [8] S. Mudjijah, Z. Khalid, and D. A. S. Astuti, "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 8, no. 1, pp. 41–56, 2019, doi: 10.1017/CBO9781107415324.004.
- [9] A. Azis and U. Hartono, "Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2015," *J. Imu Manaj.*, vol. 5, no. 3, pp. 1–13, 2017.
- [10] J. T. A. Tambunan and B. Prabawani, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tahun 2012-2016)," *J. Iof Soc. Polit.*, vol. 7, pp. 1–10, 2018.
- [11] A. Y. H. Saif-Alyousfi, R. Md-Rus, K. N. Taufil-Mohd, H. Mohd Taib, and H. K. Shahar, "Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms," *Asia-Pacific J. Bus. Adm.*, vol. 12, no. 3–4, pp. 283–326, 2020, doi: 10.1108/APJBA-09-2019-0202.
- [12] D. Purwanto and A. D. Marsono, "Pengaruh Struktur Modal Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening," *J. Ris. Perbank. Manaj. dan Akunt.*, vol. 1, no. 2, pp. 75–89, 2017, doi: 10.1377/hlthaff.2013.0625.
- [13] E. Yulianti, S. Hermuningsih, and P. P. Sari, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," no. 5 (293), pp. 88–100, 2022.
- [14] F. Akbar and I. Fahmi, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.," *J. Ilm. Mhs. Ekon. Manaj.*, vol. 5, no. 1, pp. 62–81, 2020.
- [15] E. Y. Tanapuan, R. Rinofah, and A. Maulida, "Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *J. Bisnismen, Ris. Bisnis dan Manaj.*, vol. 3, no. 9, pp. 01–14, 2022.
- [16] Brigham and Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- [17] O. Languju, M. Mangantar, and H. H.D.Tasik, "Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio Dan Struktur Modal

- Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *J. Berk. Ilm. Efisiensi*, vol. 16, no. 2, pp. 387–398, 2016.
- [18] R. A. Putri and S. Utayati, “Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan,” 2020.
- [19] A. Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Ke-4. Yogyakarta: BPFE, 2015.
- [20] T. A. Almeida, C. R. F. de Moraes, and A. C. Coelho, “Gender diversity, governance and dividend policy in Brazil,” *Rev. Gestão*, vol. 27, no. 2, pp. 189–205, 2020, doi: 10.1108/rege-03-2019-0041.
- [21] T. Erawati and D. M. Sihaloho, “Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Akunt. Pajak Dewantara*, vol. 1, no. 1, pp. 113–128, 2019, doi: 10.24964/japd.v1i1.896.
- [22] A. H. Sirat, M. N. Bailusy, and D. Kurnia, “Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017,” *J. Manaj. Sinergi*, vol. 6, no. 2, pp. 1–20, 2019.
- [23] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2017.