

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Gerry Christianto¹, Lukmanul Hakim²

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Teknologi Sumbawa
gerrychristianto2@gmail.com

²Ilmu Aktuaria, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Teknologi Sumbawa
lukman.hakim@uts.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021. Teknik sampling yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Sampel penelitian berjumlah 97 perusahaan yang terdiri dari sektor real estate, *consumer clycals*, dan industri. Pada penelitian ini memiliki dua hipotesis yang pertama pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara langsung, dan kedua pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kebijakan dividen. Analisis data yang digunakan yaitu uji outer model dan inner pada sem-PLS, dan diolah menggunakan program smartPLS. Pada penelitian ini juga dilakukan perbandingan antara pembayaran dividen pada tahun 2020 dan pembayaran dividen berturut – turut 2020 dan 2021.. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Jadi kebijakan dividen merupakan *full mediasi*. Pada hasil uji perbandingan pembayaran dividen pada tahun 2020 menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap kebijakan dividend an antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan uji pada pembayaran dividen pada tahun 2020 dan 2021 hanya struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan dividen; Struktur modal; Nilai perusahaan; full mediasi.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of capital structure on firm value with dividend policy as a mediating variable for companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021. The sampling technique used is purposive sampling. The research sample consisted of 97 companies consisting of the real estate, consumer clycals, and industrial sectors. This study has two hypotheses, the first is the effect of capital structure on firm value directly, and the second is the effect of capital structure on firm value indirectly through dividend policy. The data analysis used was the outer and inner model tests on the PLS sem, and processed using the smartPLS program. This study also conducted a comparison between dividend payments in 2020 and dividend payments in 2020 and 2021 respectively. The results of this study indicate that capital structure has no direct effect on firm value, and capital structure has an indirect effect on firm value. So the dividend policy is a full mediation. The results of the comparative test of dividend payments in 2020 conclude that there is an influence between capital structure on dividend policy and dividend policy on company value. Meanwhile, the test on dividend payments in 2020 and 2021 only affects capital structure on dividend policy, but dividend policy has no effect on firm value.

Keywords: dividend policy; capital structure; firm value; full mediation.

PENDAHULUAN

Timbulnya pandemi covid-19 yang dimulai pada awal tahun 2020 di Indonesia menimbulkan perlambatan ekonomi, hal ini turut mempengaruhi kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan menyadari akan tantangan yang timbul dari kejadian ini dan dampak potensial untuk sektor bisnis Perusahaan. Dikarenakan masih terus berkembangnya situasi ini, dampak sepenuhnya dari penyebaran covid-19 masih menjadi ketidakpastian dan belum dapat ditentukan..

Di Indonesia, seluruh sektor hampir berpengaruh akibat terkena dampak dari covid-19, hal ini menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan menurun. Akhmad (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia sangat lemah akibat adanya pandemi covid-19, dimana pada tahun 2019 pertumbuhan ekonomi sebesar 5,02% namun sejak pandemi tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 2,97%. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor seperti pemberlakuan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar), melemahnya daya konsumtif masyarakat, dan terjadinya PHK besar-besaran karena perusahaan mengalami kerugian di masa pandemi. Perlambatan ekonomi akibat pandemik covid-19 berdampak negatif ke berbagai sektor di Indonesia. Beberapa sektor yang terkena dampak pengaruh covid-19 seperti sektor *property & real estate*, sektor *consumer cyclicals*, dan sektor *industrial*.

Walaupun *indeks* beberapa sektor terus menurun, saham emitennya masih terbilang likuid karena rendahnya suku bunga acuan Bank Indonesia dalam analisis yang dilakukan Sucor Sekuritas Joey Faustan. Harga pasar saham merupakan ukuran indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham (Prasada, 2022). Oleh karena itu, harga saham yang ada di pasar modal merupakan indikator penting guna menilai kedudukan perusahaan, dan bertujuan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, sesuai dengan tujuan perusahaan secara umum. Analisis fundamental mendasarkan pola perilaku harga saham ditentukan oleh perubahan-perubahan variasi perilaku variabel-variabel dasar kinerja perusahaan (Prasada, 2022). Secara singkat dapat dikatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan akan baik. Dengan nilai perusahaan yang baik membuat para investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, dan akan membuat permintaan pada saham perusahaan meningkat dan tentunya diikuti dengan meningkatnya harga saham perusahaan..

Nilai perusahaan menjadi bagian penting bagi investor karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara menyeluruh. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka tingkat kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan

semakin tinggi. Nilai perusahaan dianggap penting karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan sehingga mampu mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan (Prastuti & Sudiarta, 2016). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value* (PBV), rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Sari, 2013). Salah satu factor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah Struktur Modal dan kebijakan deviden

Teori struktur modal (*capital structure theory*) diawali oleh penelitian Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa dalam kondisi tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi, struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya Modigliani dan Miller (1963) melonggarkan salah satu asumsinya tentang pajak perseroan bahwa apabila ada pajak perseroan, maka penggunaan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Nilai utang yang dimiliki perusahaan dapat mengurangi tingkat pajak yang akan di bayarkan oleh perusahaan. Myer (1977) menjelaskan tentang teori *trade off* yaitu bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi setelah melewati titik optimal, penambahan utang dapat menurunkan kinerja perusahaan. Titik optimal adalah ketika terjadi keseimbangan antara keuntungan *tax shield*, *financial distress* dan *agency cost*, atau terjadi *trade-off* antara manfaat dan biaya yang dikeluarkan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan membayarkan dividen. Pasalnya pembagian keuntungan kepada pemegang saham (dividen) juga menjadi salah satu tujuan utama sebuah kegiatan di perusahaan. Dividen adalah sebuah keuntungan atau laba yang diberikan kepada setiap pemegang saham perusahaan di setiap akhir tahun. Pembagian keuntungan atau laba ini tentunya akan berpengaruh terhadap laba ditahan dan kas bagi perusahaan. Menurut Tran (2019) dividen merupakan pembagian untuk investor dalam suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah nominal saham yang dimiliki setiap pemilik.

Menurut Baker, et. al (2011) kebijakan perusahaan di dalam pembayaran dividen berpedoman pada kebijakan pembayaran yang diikuti perusahaan dalam menentukan ukuran dan pola distribusi kas bagi pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi sumber pendapatan bagi investor (Khan et al, 2011)

Dari penjelasan diatas dapat diangkat berbagai permasalahan bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan variabel kebijakan dividen sebagai mediasi.

Berdasarkan rumusan masalah tersebut tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menguji apakah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah metode yang dikatakan sebagai metode tradisional karena sudah digunakan cukup lama dan ilmiah. Dikatakan ilmiah karena sudah memenuhi kaidah ilmiah yaitu konkrit, obyektif, terukur, rasional dan sistematis. Disebut metode kuantitatif karena data penelitiannya berupa angka, dan analisisnya menggunakan statistik (Sugiyono, 2016).

Menurut Sugiyono (2016) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi pada penelitian ini adalah Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 dan 2021. Sampel adalah bagian dari sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang digunakan untuk penelitian (Sujarweni, 2020). Sampel penelitian adalah 97 perusahaan *real estate*, *consumer cyclicals* & *Industrial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 dan 2021.

Teknik sampling adalah alat yang digunakan untuk mengambil sampel dari populasi didalam penelitian. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Purposive Sampling*. Metode ini adalah pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria penentuan sampel pada penelitian ini adalah Perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mencantumkan laporan keuangan dan membagikan dividen pada tahun 2020 dan 2021, Perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencantumkan laporan keuangan dan membagikan dividen pada tahun 2020 dan 2021 dan Perusahaan *industrial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencantumkan laporan keuangan dan membagikan dividen pada tahun 2020 dan 2021.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka dapat diketahui bahwa arah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan negatif dan sebesar -0,258 dengan tingkat signifikansi atau *p-values* berada dibawah taraf signifikansi $0,010 < 0,05$ yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen, dari hasil olah data diketahui bahwa arah pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen negatif dan sebesar -0,503 dengan tingkat signifikansi atau *p-values* dibawah taraf signifikansi yaitu $0,000 < 0,05$ yang berarti disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh stuktur modal terhadap nilai perusahaan, berdasarkan hasil olah data, diketahui arah struktur modal terhadap nilai perusahaan negatif dan sebesar -0,091 dengan tingkat signifikansi atau *p-values* diatas taraf signifinkasi yaitu $0,390 > 0,05$ yang berarti struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil olah data diatas, dapat dilihat bahwa arah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yaitu positif dengan loading faktor sebesar 0,130 dan tingkat signifikansi atau *p-value* dibawah taraf signifikansi $0,048 < 0,05$, maka disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen.

Menurut Hair, et al (2017) menjelaskan bahwa . Dikatakan indirect-only mediation (full mediation) bila indirect effect signifikan namun direct effect tidak. Sehingga berdasarkan data diatas, maka disimpulkan bahwa kebijakan merupakan *full mediation*.

Hasil penelitian hubungan kebijakan dividend dan nilai perusahaan yang dilakukan menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hairudin dan Desmon (2020) yang juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan setiawan, et al (2021) menyatakan variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Benny dan Djoni (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dengan proksi DPR (*Dividen Payout Ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Price Book to Value* (PBV). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajriana, et al (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mendukung teori *Bird in hand theory* yang berasumsi bahwa pembayaran dividen yang diberikan perusahaan lebih baik dari pada *capital gain* di masa yang akan datang. Hal ini

dikarenakan pembagian dividen yang tinggi lebih memberikan kepastian yang tinggi dibandingkan dengan capital gain. Investor yang menganut teori ini beranggapan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan lebih baik karena dapat menghasilkan harga saham yang tinggi. Dengan dividen yang tinggi akan menguntungkan investor namun dapat melemahkan keuangan internal perusahaan. Hasil penelitian diketahui bahwa hasil pengujian analisis regresi data panel menunjukkan hasil probabilitas dari X2 (DPR) yaitu $0,0226 < 0,05$ dengan nilai t statistic sebesar 2,335. Hal ini berarti Dividend Payout Ratio (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2021. Sehingga hipotesis (H2) pada penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini mengatakan ketika dividen yang diberikan perusahaan meningkat akan membuat harga saham juga meningkat. Pengumuman mengenai dividen yang akan dibagikan dijadikan informasi oleh pemegang saham mengenai kinerja perusahaan sehingga dapat mendorong harga saham meningkat. Dividen sinyal teori menjelaskan bahwa informasi pengumuman dividen dapat digunakan investor sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2022) dan Intan Putri (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Badriah (2021) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian hubungan struktur modal dengan kebijakan dividen yang dilakukan menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hairudin dan Desmon (2020) yang menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ayu, et al (2020) menyatakan bahwa debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap dividen payout ratio dan Yap (2017) menjelaskan bahwa debt to asset ratio berpengaruh terhadap dividen payout ratio. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sirait, et al (2021) , Alamsyah dan Muchlas (2018) , Firdaus dan Sediaz (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hal ini berarti bahwa ketika ratio peningkatan atau penurunan rasio utang , maka akan ikut mempengaruhi peningkatan atau penurunan dividen payout ratio. Tanda negatif pada koefisien variabel struktur modal menunjukkan bahwa, apabila struktur modal meningkat maka tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham mengalami penurunan. hal ini menjelaskan bahwa kenaikan struktur modal berupa utang akan berdampak

pada penurunan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pada dasarnya, perusahaan akan semakin baik jika menggunakan utang yang lebih besar karena akan menyebabkan pengurangan pajak, namun apabila utang dengan bunga yang tinggi tidak diimbangi dengan kenaikan pada laba maka dapat mengakibatkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya akan menurun. Sehingga persentase DPR pun juga ikut menurun. Ratio utang perusahaan yang tinggi mengidentifikasi risiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan mempunyai tanggung jawab yang besar untuk melunasi kewajiban kepada pihak ketiga. Adanya ratio utang yang tinggi, perusahaan akan lebih mendahulukan pembayaran bunga di banding dengan dividen. Pada dasarnya, perusahaan akan semakin baik jika menggunakan utang yang lebih besar karena akan menyebabkan pengurangan pajak, namun apabila utang dengan bunga yang tinggi tidak diimbangi dengan kenaikan pada laba maka dapat mengakibatkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya akan menurun. Sehingga ratio pembayaran dividen pun ikut menurun.

Hasil penelitian hubungan struktur modal dan nilai perusahaan menjelaskan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Widyantari dan Yandya (2017), Irawan dan Kusuma (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Amelia dan Anhar (2019), Utomo dan Christy (2017), Sirat et al (2017), Hairudin dan Desmon (2020) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil yang didapat oleh penelitian ini disebabkan oleh jumlah sampel, tahun observasi serta indikator yang digunakan dalam menyusun variabel laten. Dalam teori agensi, pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Selain itu struktur modal yang lebih menekankan pada hutang mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi pertumbuhan yang mana perusahaan dalam kondisi membutuhkan pendanaan yang besar untuk berbagai investasinya (Utomo dan Christy, 2017). Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana dipengaruhi faktor eksternal. Sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa melihat besarnya pendapatan. Oleh karena itu, semakin tinggi hutang, maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga

kebijakan manajemen dalam menggunakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Widyantari dan Yadnya,2017).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil ini memperkuat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hairudin dan Desmon (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan peneliti pada bab sebelumnya, maka peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 1 ditolak. Peningkatan atau penurunan tingkat stuktur modal dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap penurunan atau peningkatan nilai perusahaan.
2. Struktur modal menunjukkan bahwa berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis 2 diterima. Penurunan tingkat struktur modal berpengaruh terhadap peningkatan kebijakan struktur modal. Semakin menurun tingkat struktur modal maka semakin tinggi tingkat kebijakan dividen.
3. Kebijakan dividen menunjukan pengaruh negative terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 3 diterima. Menurun atau meningkatnya kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin rendah tingkat kebijakan dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan, begitupun sebaliknya.
4. Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 4 diterima. Peningkatan atau penurunan struktur modal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kebijakan dividen.
5. Kebijakan dividen merupakan *full mediation* antara pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Amal, F., & Masdjodjo, G. N. (2021). *The Effect of Investment Decisions and Funding Decisions on Company Value with Dividend Policy as Intervening Variables*. Majalah Ilmiah Bijak, 74-82.

- Amelia, F., & M.Anhar. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal STEI Ekonomi* , 44-70.
- Ananda, N. A. (2017). *The Effects of Profitability and Capital Structure on the Value of Firm*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 25-31.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 17-23.
- Bahrn, M. F., & Tifah, A. F. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Financial Decisions and Company Value*, 263-276.
- Buntoro, V. N., & Rahmawati, M. I. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-11.
- Dewi, I. R., Handayani, S. R., & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1-9.
- Dewi, K., & Abundanti. (2019). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 3028-2056.
- Dewi, N. W., & Ida Bagus Panji Sedana, S. M. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen di BEI. 1739-1752.
- Didi. (2017). Model Moderasi dan Mediasi dalam hubungan antara Perilaku politik pimpinan, Kompetensi auditor, dan Kinerja auditor. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 48-71.
- Ester, Y., & Hutabarat, F. (2020). *The Influence of Capital Structure on Property and Real Estate Companies Value With Tax Avoidanceas Mediation Variables*. *Jurnal Ilmiah Akuntansie-ISSN*, 381-391.
- Fietroh, M. N., & Fitriyani, I. (2021). Peran Ambideksteritas Pembelajaran Sebagai Pemediasi Pada Hubungan Kapabilitas Berpikir Desain Terhadap Kapabilitas Inovasi. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 118-134.
- Firdaus, I., & Sediaz, S. R. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 398-419.
- Garson. (2016). *Partial Least Squares : Regression & Structural Equation Models*. New York: Statistical Publishing Associates.
- Hair Joseph E, J. et al. (2017). *Partial Least Square Structural Equation Modeling*. German: Springer International Publishing AG 2017.
- Hairudin, & Desmon. (2020). The effect of Capital Structure on Firm Value by using Dividend Policy as an Intervening Variable. *Diskursus Ilmu Manajemen STIESA*, 70-87.

- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G., & Artini, L. G. (2015). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 665-682.
- Harningsih, S., Agustin, H., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Multidisciplinary Research dan Development*, 200-209.
- Ilhamsyah, F. L., & Soekotjo, H. (2017). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-15.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 66-81.
- Jaya, I. G., & Sumertajaya, I. M. (2008). Pemodelan Persamaan Struktural dengan Partial Least Square. *Semnas Matematika dan Pendidikan Matematika 2008*, 118-132.
- Kadim, A., Sunardib, N., & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Licensee Growing Science*, 859-870.
- Kwong, K., & Wong, K. (2013). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Techniques Using SmartPLS. *Marketing Bulletin*, 1-32.
- Marliana, R. R. (2020). Partial Least Square-Structural Equation Modeling pada Hubungan antara Tingkat Kepuasan Mahasiswa dan Kualitas Google Classroom berdasarkan Metode WebQual 4.0. *Jurnal Matematika Statistika dan Komputasi*, 175-186.
- Maulana, A. P. (2017). Analisis Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai perusahaan dengan Kebijakan dividen sebagai variabel Intervening. 1-21.
- Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemeditasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 1979-2009.
- Muttaqien, Z. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return On Assets (ROA), Kebijakan Hutang (DAR) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). *Seminar Nasional Manajemen Ekonomi dan Akuntansi*, 182-190.
- Nofianti, N. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Koefisien Respon Laba. *Jurnal Etikonomi*, 118-147.
- Novianti, F. D., Barnas, B., & Barnas, B. (2022). Pengaruh Dividend Payout Ratio dan Debt to Asset Ratio terhadap Price to Book Value pada PT Astra International Tbk. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 51-572.

- Nur, T. (2018). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 393-411.
- Nurnaningsih, E., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi . *Seminar Nasional Cendekiawan*, 1-10.
- Nursiam, & Ghaisan, H. M. (2020). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Potensi Kecurangan Laporan Keuangan. *Seminar Nasional Ahmad Dahlan Accounting Fair*, 1-17.
- Oktaviani, L., & Basana, S. R. (2015). Analisa Faktor - Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Volume 15, No. 2*, 361-370.
- Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 7 No. 2* , 139-150.
- Pering, I. M. (2020). Kajian Analisis Jalur dengan Structural Equation Modeling (SEM) Smart-PLS 3.0. *Jurnal Satyagraha Vol. 03, No. 02*, 28-38.
- Prastuti, N. K., & Sudiarta, I. G. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No.3*, 1572-1598.
- Purwanto, A., Asbari, M., & Santoso, T. I. (2021). Analisis Data Penelitian Marketing: Perbandingan Hasil antara Amos, SmartPLS, WarpPLS, dan SPSS Untuk Jumlah Sampel Besar. *Journal of Industrial Engineering dan Management Research*, 216-227.