

## Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023

Rihhadatul Aisy<sup>1\*</sup>, Salma Taqwa<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

\*Korespondensi: [aisy93@gmail.com](mailto:aisy93@gmail.com)

---

**Tanggal Masuk:**

14 Agustus 2024

**Tanggal Revisi:**

05 Januari 2025

**Tanggal Diterima:**

20 Januari 2025

---

**Keywords:** Dividend Policy;  
Capital Structure;  
Company Performance

---

**How to cite (APA 6<sup>th</sup> style)**

Aisy, R., & Taqwa, S. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 7 (1), 215-228.

---

**DOI:**

<https://doi.org/10.24036/jea.v7i1.2154>

---



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

---

**Abstract**

*This research aims to prove and analyze the influence of dividend policy and capital structure on manufacturing sector companies on the Indonesia Stock Exchange. In this research, the samples were 26 manufacturing companies in the consumption sub-sector on the Indonesian Stock Exchange. The data used is from 2019 to 2023. The information and data used in this research is secondary data obtained through literature study via the IDX website and the websites of each company selected as a sample. The analytical method used in this research is multiple linear regression and t-statistical testing. In accordance with the results of testing the first hypothesis, it was found that dividend policy had a positive effect on the performance of manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange in 2019 - 2023, while in the second hypothesis testing stage it was found that capital structure had a negative effect on the performance of manufacturing companies in 2019 - 2023.*

### PENDAHULUAN

Di Indonesia, sektor manufaktur menghadapi perkembangan besar dan memberikan kontribusi penting terhadap perekonomian nasional. Sektor ini terbagi atas tiga kategori utama, yakni aneka industri, industri barang konsumsi, serta industri dasar dan kimia. Penelitian terhadap sektor manufaktur menjadi sangat menarik karena sektor ini lebih mencerminkan kondisi aktual di pasar modal. Selain itu, perusahaan manufaktur memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian Indonesia, salah satunya sebagai tolok ukur dalam pengembangan sektor industri nasional. Banyak investor yang mengalokasikan dananya ke perusahaan industri manufaktur karena harga saham perusahaan-perusahaan tersebut cenderung mengalami peningkatan tiap tahunnya. Satu diantara banyaknya faktor yang menjadi pertimbangan investor saat menanamkan modalnya di suatu perusahaan yakni kinerja perusahaan yang optimal. Intensitas daya saing yang besar mengharuskan industri manufaktur agar senantiasa menjaga dan meningkatkan kinerjanya (Eku & Hasnawati, 2024).

Fenomena yang berkenaan pada kinerja keuangan yakni penurunan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2019-2021. Penurunan kinerja keuangan tersebut terlihat pada *Return On Asset* yang diperoleh laba bersih menurun dari tahun 2019-2021 yang berpotensi menyebabkan kerugian yang akan dialami perusahaan (Lestari, 2021).

Berdasarkan hal tersebut, pencapaian kinerja keuangan termasuk suatu sasaran atau tujuan yang perlu dicapai perusahaan. Namun, terdapat perusahaan yang mengalami penurunan laba yang akan berujung pada kerugian tahun 2019-2021 sehingga meningkatnya kewajiban perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dan menyebabkan menurunnya kinerja keuangan (Bursa Efek Indonesia, 2022).

Setiap perusahaan berupaya untuk meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuan utama, yaitu menciptakan nilai dengan meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pihak yang memiliki saham. Perusahaan diminta agar berkinerja unggul serta berkemampuan mengoptimalkan sumberdaya secara efisien dan optimal guna mencapai visi serta misinya. Oleh sebab itu, selain mengutamakan keuntungan berjangka pendek, seluruh manajer perusahaan harus melaksanakan evaluasi kinerjanya secara berkala. Saat melaksanakan evaluasi kinerja, diperlukan alat ukur yang akurat. Pengukuran kinerja termasuk suatu aspek krusial untuk perkembangan entitas bisnis, dikarenakan bisa dipergunakan dalam menilai performa entitas bisnis serta memudahkan merencanakan di waktu mendatang. Sehingga, kinerja keuangan perusahaan bisa dipergunakan menjadi indikator untuk menilai kualitas prestasi perusahaan berdasarkan kondisi keuangannya (Brigham & Houston, 2017).

Kinerja keuangan mencerminkan kualitas tata kelola perusahaan yang terindikasi melalui laporan keuangan yang telah dipublikasi dalam periode tertentu, biasanya dievaluasi berdasarkan keuangan perusahaan. Kualitas kinerja keuangan sebuah perusahaan bisa diamati melalui data yang dimuat di laporan keuangannya tersebut. Informasi yang tercantum pada laporan keuangan bisa dijadikan acuan untuk para pengguna laporan saat menjalankan penilaian terkait kinerja keuangan entitas bisnis di waktu lampau serta memprediksi kinerja keuangan di waktu mendatang (Ross et al., 2015).

Menurut Sartono (2016), kinerja keuangan merupakan perolehan pengelolaan aset perusahaan dengan optimal oleh manajemen perusahaan dalam periode khusus. Kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penting dalam mewujudkan target perusahaan dan menilai tingkat perkembangan serta keberhasilan perusahaan. Sesuai perspektif Febriani & Isyuardhana (2020), informasi terkait kinerja keuangan merupakan hal yang penting untuk investor menjadi alat untuk mengambil keputusan investasi. Kinerja keuangan bisa dianalisis melalui laporan keuangan, di mana informasi keuangan menyediakan representasi serta proyeksi yang bermanfaat untuk investor maupun calon investornya dalam menilai prospek entitas bisnis yang menghasilkan keuntungan (Dewi et al., 2016).

Kinerja keuangan perusahaan yang optimal menunjukkan efektivitas dan efisiensi entitas bisnis terkait manajemen sumber daya. Investor cenderung memiliki minat terhadap saham perusahaan apabila kinerja keuangannya baik dan stabil. Analisis laporan keuangan dapat diperhitungkan melalui *Return on Assets (ROA)* (Febriani & Isyuardhana, 2020). Faktor yang berpotensi mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kebijakan dividen (Tuyen et al., 2023) dan struktur modal (Yunita & Sri Artini, 2019). Kinerja perusahaan bisa terpengaruh dengan kebijakan dividen. Ini ialah keputusan yang dilaksanakan terkait distribusi laba perusahaan, baik berbentuk dividen terhadap pemegang saham maupun sebagai laba ditahan dalam pembiayaan kegiatan operasional perusahaan pada waktu mendatang. *Dividend payout ratio* (rasio pembayaran dividen) menetapkan seberapa banyak keuntungan perusahaan yang dipilih untuk dilimpahkan terhadap pemegang saham, sementara sisanya ditahan untuk pendanaan. Tingginya pembayaran dividen dapat mencerminkan kondisi keuangan yang kuat, menarik minat investor, dan mempunyai

peluang untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun, bila perusahaan memutuskan menjalankan penahanan laba dalam jumlah besar, pembayaran dividen bisa lebih sedikit (Maryam et al., 2020).

Kinerja perusahaan dapat terpengaruh dengan struktur modal. Struktur modal merupakan faktor yang sangat penting bagi kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal memberikan pengaruh strategis bagi pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan. Namun di sisi lain, keputusan pendanaan perusahaan merupakan proses yang sangat kompleks. Terdapat berbagai tahapan variasi dan pilihan pendanaan yang dapat menimbulkan pengaruh terhadap kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Struktur modal merujuk kepada sumber pembiayaan entitas bisnis yang melibatkan pertumbuhan sumber daya dan biaya utang jangka panjang. Struktur modal dapat ditunjukkan melalui komparasi diantara utang berjangka panjang dengan modal perusahaan. Tujuan dari struktur modal yakni untuk menilai efektivitas kinerja keuangan perusahaan melalui komparasi diantara utang jangka panjang dengan ekuitas. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengurangi biaya yang timbul guna meningkatkan modal yang dimiliki. Manfaat dari pengurangan biaya tersebut adalah perusahaan dapat meminimalkan risiko bisnis yang terjadi. (Dewi & Sujana, 2019).

Struktur modal adalah suatu kebijakan krusial yang perlu diambil manajer keuangan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan dan kinerja keuangannya secara keseluruhan. Struktur modal mengacu pada cara perusahaan mengelola pendanaannya dari berbagai sumber dana yang dihimpun. Struktur modal yang ideal dan maksimal secara langsung berdampak pada valuasi perusahaan. Masing-masing entitas bisnis memerlukan modal, serta tantangan dalam pemenuhan, yakni menentukan apakah sumber modalnya tersebut berasal dari eksternal atau internal (Tambunan et al., 2022). Oleh karena itu, struktur modal ialah keseimbangan ataupun rasio diantara utang berjangka panjang dan ekuitas. Melalui terdapatnya struktur modal yang sesuai, entitas bisnis dapat mencapai tingkat return yang optimal maupun maksimal, yang berarti manfaat positif bukan sekadar bagi perusahaan namun juga untuk seluruh pemegang saham.

Teori yang digunakan pada penelitian ini yaitu teori keagenan (*Agency Theory*). Dalam penelitian ini, principal adalah pemilik perusahaan yaitu pemegang saham, sedangkan agent adalah manajer perusahaan. Sehingga, dalam teori keagenan terdapat pemisahan kepentingan antara principal dengan agent. Adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak, maka akan menimbulkan asimetri informasi karena kurang lengkapnya informasi yang diperoleh satu pihak atau salah satu pihak tidak memiliki informasi yang diketahui pihak lainnya. Oleh karena itu, manajer sebagai pihak yang mengelola perusahaan berkewajiban untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemegang saham melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan keyakinan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik dan para pemegang saham dapat menerima return atas dana yang telah diinvestasikan (Fama & Jensen, 2005).

Kim et al., (2020) mengungkapkan bahwasanya kebijakan dividen memiliki dampak positif yang signifikan pada perusahaan di Vietnam. Sementara itu, Nurzaeni et al., (2023) menyimpulkan bahwasanya kebijakan dividen memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan pada kinerja keuangan. Di sisi lain, Ngwoke (2021) menemukan bahwasanya kebijakan dividen tidak memengaruhi kinerja Perusahaan secara signifikan. Amin Mohammed dan Cek Kemal (2023) mengungkapkan bahwasanya struktur modal memberikan efek positif serta berdampak signifikan. Penelitian Rahman Arya (2020) pun memperlihatkan bahwasanya struktur modal memengaruhi signifikan dan positif. Selain itu, penelitian Ballal et al., (2019) mendukung temuan ini dengan menyatakan bahwasanya struktur modal memengaruhi kinerja Perusahaan secara positif dan signifikan. Di sisi lain,

Tambunan dan Prabawani (2018) mendapati bahwasanya struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan pada kinerja keuangan. Penelitian Tesva (2024) menyimpulkan bahwasanya struktur modal memengaruhi kinerja Perusahaan secara negatif dan signifikan.

## **REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS**

### ***Agency Theory***

Teori ini awalnya diperkenalkan Jensen dan Meckling di tahun 1976, yang menyatakan bahwa teori keagenan adalah teori mengenai ketidak sejajaran urgensi diantara agen dan prinsipal. Jensen dan Meckling juga menguraikan bahwasanya keterkaitan keagenan muncul dari adanya perjanjian diantara pemegang saham ataupun pemilik perusahaan dan agen yang menjalankan jasa untuk kepentingan pemilik. Dalam konteks ini, berlangsung pemisahan antara pengendalian dan kepemilikan perusahaan. Teori ini berfokus pada rencana komitmen yang dirancang guna memotivasi agen agar berperilaku sejalan atas urgensi prinsipal, terutama saat urgensi agen berbeda dibanding kepentingan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976).

### **Kinerja Perusahaan**

Kasmir (2019) mengungkapkan bahwasanya kinerja keuangan ialah analisis yang dipergunakan dalam mengevaluasi berapa jauhnya perusahaan sudah menerapkan peraturan keuangan dengan tepat serta akurat. Analisis ini meliputi penilaian terhadap efisiensi operasional, profitabilitas, likuiditas, dan stabilitas keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan sering kali dihubungkan dengan kondisi keuangannya dan merupakan elemen kunci yang perlu dipenuhi entitas bisnis, karena kinerja mencerminkan prestasi perusahaan pada jangka waktu tertentu. Sesuai perspektif Sartono (2016), kinerja keuangan merujuk kepada output yang didapat dari upaya manajemen korporasi dalam mengelola aset-aset perusahaan dengan optimal pada jangka waktu khusus. Kinerja keuangan dibutuhkan dalam mengevaluasi serta mengetahui kesuksesan entitas bisnis sesuai kegiatan keuangannya.

Sesuai definisi tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwasanya kinerja keuangan ialah upaya yang dijalankan entitas bisnis dalam pengukuran keberhasilannya terkait penghasilan laba, dengan harapan bisa menilai potensi, pertumbuhan, perkembangan serta prospek perusahaan melalui pemanfaatan seluruh sumber daya yang tersedia. Apabila perusahaan mampu memenuhi capaian tujuan dan standar yang sudah diatur, akibatnya perusahaan tersebut dapat dianggap berhasil dalam mengelola operasionalnya.

### **Kebijakan Dividen**

Sesuai perspektif Husnan & Pudjiastuti (2015), kebijakan dividen merujuk pada penentuan strategis mengenai bagian dari laba yang akan didistribusikan terhadap pemegang saham. Kebijakan ini berkaitan dengan alokasi pendapatan bagi pemegang saham, yang bisa dibayarkan menjadi dividen ataupun disimpan untuk reinvestasi kepada entitas bisnis. Kebijakan dividen sering kali memicu ketegangan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Kebijakan ini mempertimbangkan faktor-faktor seperti likuiditas perusahaan, ketersediaan kas untuk melunasi utang, dan struktur kepemilikan entitas. Bernard (2017) menyatakan kebijakan dividen mengacu pada rencana tindakan yang perlu diikuti oleh perusahaan saat membuat keputusan terkait dividen. Keputusan dividen berkenaan pada pemanfaatan laba yang adalah hak pemegang saham. Dividen yang disalurkan bisa berbentuk dividen dalam wujud saham (*stock dividend*) dan dividen uang tunai (*cash dividend*).

## **Struktur Modal**

Menurut Kasmir (2018), struktur modal merujuk pada porsi pendanaan luar atau total kewajiban dibandingkan dengan ekuitas internal. Pendekatan struktural keuangan bertujuan untuk mencapai harmonisasi antara tingkat risiko dan pengembalian yang diharapkan. Kinerja finansial perusahaan diyakini akan terpengaruh oleh struktur keuangannya, terutama terkait dengan penggunaan kewajiban jangka panjang. Dengan demikian, struktur keuangan suatu entitas dapat dikonseptualisasikan sebagai pembagian sumber daya keuangan antara utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, yang berperan sebagai pemberi dana bagi organisasi.

## **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah prinsip yang mengatur bagaimana sebagian dari laba yang dihasilkan hendak dialokasikan terhadap pemegang saham. Husnan dan Pudjiastuti (2012) menjelaskan bahwa kebijakan dividen berkaitan erat dengan distribusi laba yang termasuk hak sah dari pemegang sahamnya. Menurut penelitian Ngwoke (2021), kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan secara signifikan. Menurut Damarjati (2018) menemukan bahwasanya tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Begitu pula, penelitian Yuliana (2023) menyimpulkan bahwasanya kebijakan dividen memengaruhi kinerja keuangan secara negatif yang tidak signifikan. Perusahaan yang melimpahkan pembagian hasil yang signifikan akan mengurangi sisa simpanan laba mereka. Penurunan laba yang tersimpan dapat mengurangi cadangan dana yang dapat dipergunakan dalam mendanai aktivitas di masa mendatang, sementara peningkatan laba yang tersimpan akan memberikan entitas usaha cukup dana untuk mendukung operasional di masa depan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mempercepat pertumbuhan dan meningkatkan pencapaian finansial entitas tersebut. Sesuai penjelasan tersebut, dapat ditarik hipotesis seperti dibawah ini:

**H<sub>1</sub>**: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

## **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan**

Struktur modal merujuk pada hubungan proporsi aset tetap perusahaan terhadap total asetnya. Implementasi struktur modal pada perusahaan senantiasa sejalan akan kebijakan yang ditetapkan manajemen terkait sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan, yang kemudian dipergunakan dalam mendukung aktivitas operasional Perusahaan (Aisyah, 2012). Menurut Kasmir (2018), struktur modal mengacu kepada komparasi antara penggunaan modal asing ataupun utang dan modal sendiri dalam konteks perusahaan. Kebijakan mengenai struktur modal bertujuan untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan kebutuhan pendanaan yang diperlukan. Struktur modal diyakini dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, secara khusus pada pengelolaan utang. Sebagai hasilnya, struktur modal mencerminkan proporsi finansial perusahaan antara ekuitas pemegang saham dan utang jangka panjang sebagai sumber pendanaan.

Menurut hasil penelitian Tesva Nega (2024), struktur modal tidak memengaruhi kinerja Perusahaan secara negatif yang signifikan, menurut Tambunan dan Prabawani (2018), tidak didapati pengaruh signifikan dari struktur modal atas kinerja keuangan. Penelitian lain yang dijalankan Pujawati & Surasni (2019) juga menyimpulkan bahwasanya struktur modal tidak memengaruhi kinerja keuangan. Sesuai uraian itu, dapat ditarik hipotesis yakni:

**H<sub>2</sub>**: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang ditujukan untuk membuktikan pengaruh antara kebijakan dividen dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Pada penelitian ini digunakan 26 perusahaan sub sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dari tahun 2019 sampai dengan 2023. Proses pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Data diperoleh melalui identifikasi informasi yang terdapat dalam annual report perusahaan sub sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Data bersumber dari website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id) dan website masing masing perusahaan.

Pada penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan Return on Assets (ROA) yang diperoleh dengan cara membandingkan antara laba bersih dengan total assets yang diukur dengan persentase (Brigham & Houston, 2017). Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, yang diukur dengan bilangan biner yaitu 1 diberikan pada perusahaan yang membagikan dividen secara tunai, sedangkan skor 0 diberikan kepada perusahaan yang tidak membagikan dividen secara tunai (Sriyani & Purwasih, 2022), sedangkan variabel ketiga adalah struktur modal yang diukur dengan Debt To Equity Ratio (DER) yang diperoleh dengan cara membandingkan antara total kewajiban / hutang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda (OLS) model persamaan umum yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$YKK = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan :

- YKK = Kinerja Keuangan
- a = Konstanta bila  $X = 0$
- $\beta_1 - \beta_2$  = Koefisien regresi
- $X_1$  = Kebijakan Dividen
- $X_2$  = Struktur modal

Prosedur pengujian didahului oleh pengujian asumsi klasik yang ditandai dengan pengujian normalitas dengan menggunakan bantuan uji One Sample Kolmogorov Smirnov, melakukan pengujian multikolinearitas dengan mencari nilai Variance Influence Factor (VIF), melakukan pengujian autokorelasi dan pengujian heteroskedastisitas. Setelah seluruh prosedur terpenuhi maka pengujian model fit dapat dilakukan dengan mencari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan pengujian F-statistik. Tahapan terakhir dalam riset ini adalah melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t-statistik (Hair et al., 2019).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan dari tahun 2019 sampai dengan 2023. Setelah dilakukan pengolahan data maka dapat dinarasikan statistic deskriptif untuk masing masing variabel seperti terlihat pada tabel 1 berikut:

**Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel**

Variabel	N	Min	Mak	Rata-Rata	Std Deviasi
Kinerja Perusahaan	130	-21,00	66,00	4,54	10,55
Kebijakan Dividen	130	0,00	1,00	0,57	0,50
Struktur Modal	130	-2,54	30,00	1,22	2,68

Pada tabel 1 diatas diketahui jumlah data yang diolah berjumlah 130 observasi (26 perusahaan x lima tahun), dari statistik deskriptif ditemukan nilai kinerja perusahaan paling rendah dari data yang diolah adalah -21%. Nilai yang diperoleh tersebut mengisyaratkan adanya perusahaan yang dijadikan sampel mengalami kerugian antara tahun 2019 sampai dengan 2023, selain itu dari statistik deskriptif diketahui nilai kinerja perusahaan tertinggi adalah 66%. Jika diamati secara menyeluruh rata rata posisi kinerja perusahaan yang dijadikan sampel antara tahun 2019 sampai dengan 2023 adalah 4.54% dengan simpangan baku dari data sebesar 10.55%. Sejalan dengan statistik deskriptif variabel kinerja perusahaan dapat disimpulkan perusahaan manufaktur khususnya yang berada di sub sektor konsumsi memiliki kinerja keuangan yang relatif bervariasi antara satu dengan yang lain.

Pada statistik deskriptif terlihat untuk mengukur kebijakan dividen peneliti menggunakan pengukuran dummy dimana skor 1 diberikan pada perusahaan yang membagikan dividen tunai (cash dividend) sedangkan skor 0 diberikan kepada perusahaan yang tidak membagikan dividen. Jika diamati dari statistik deskriptif yang diperoleh ditemukan rata rata sebesar 0,57 dengan standar deviasi data sebesar 0.50. Sejalan dengan nilai rata rata statistic yang mendekati 1 menunjukkan lebih dari setengah perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini mengambil kebijakan membagikan dividen secara tunai kepada pemegang saham.

Selanjutnya pada tabel statistik deskriptif ditemukan nilai struktur modal paling rendah adalah -2,54 kali sedangkan nilai struktur modal tertinggi adalah 30 kali, jika diamati secara menyeluruh dari tahun 2019 sampai dengan 2023 rata rata nilai struktur modal yang dimiliki perusahaan yang terpilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah 1,22 kali dengan standar deviasi dari data mencapai 2.68 kali. Sesuai dengan nilai rata rata yang diperoleh mengisyaratkan struktur modal yang dimiliki sebagian besar perusahaan manufaktur dalam posisi yang baik dan belum membahayakan kredibilitas perusahaan dalam pandangan *stakeholders*.

### Pengujian Asumsi Klasik

Prosedur pertama yang peneliti lakukan sebelum melakukan analisis regresi berganda (OLS) adalah terpenuhi kriteria *Base Linear Unbiases Estimator* (BLUE) . Oleh sebab itu penting bagi peneliti untuk melakukan pengujian asumsi klasik.

### Hasil Pengujian Normalitas

Sesuai dengan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh hasil terlihat pada tabel 2 berikut:

**Tabel 3 Hasil Pengujian Normalitas Residual**

Variabel	<i>Asymp Sig (2-Tailed)</i>	<i>Standard</i>	Hasil
Kinerja Perusahaan	0,052	0,05	Normal
Struktur Modal	0,154	0,05	Normal

Sesuai dengan pengujian normalitas kedua ditemukan variabel kinerja perusahaan dan struktur modal telah memiliki *nilai asymp sig (2-tailed)* diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan masing masing variabel tersebut telah berdistribusi normal, sehingga tahapan pengolahan data lebih lanjut dapat segera dilakukan.

### Hasil Pengujian Multikolinearitas

Sesuai dengan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh hasil terlihat pada tabel 3 berikut:

**Tabel 4 Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF	Hasil
Kebijakan Dividen	0,954	1,049	Bebas Multikolinearitas
Struktur Modal	0,954	1,049	Bebas Multikolinearitas

Sesuai dengan hasil pengujian multikolinearitas yang telah dilakukan ditemukan variabel kebijakan dividen dan struktur modal memiliki nilai Tolerance  $> 0,10$  dan nilai *Variance Influence Factor* (VIF) di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan variabel independent yang digunakan dalam riset ini telah terhindar dari penyimpangan multikolinearitas, sehingga prosedur pengolahan data lebih lanjut dapat dilakukan.

### Hasil Pengujian Autokorelasi

Pada penelitian ini pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Sesuai dengan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh hasil terlihat pada tabel 5 berikut:

**Tabel 5 Hasil Pengujian Autokorelasi**

Model	DW
1	1,550

Pada tabel 4.5 diatas diperoleh nilai DW-statistik sebesar 1,550. Hasil yang diperoleh mengisyaratkan nilai DW-stat sebesar 1,550 lebih besar dari 1,54 atau kecil sama dari 2,46, atau dapat ditulis  $1,54 \leq 1,550 \leq 2,46$ , dengan demikian dapat disimpulkan penyimpangan autokorelasi tidak terjadi pada masing masing variabel yang akan dianalisis kedalam model persamaan regresi linear dalam penelitian ini.

### Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Sesuai dengan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh uraian hasil terlihat pada tabel 6 berikut:

**Tabel 6 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Glejser**

Variabel	t-hit	t-tabel	Hasil
Constanta			
Kebijakan Dividen	-0,806	1,979	Bebas Heteroskedastisitas
Struktur Modal	-1,008	1,979	Bebas Heteroskedastisitas

Dependent Variable ARESID

Sesuai dengan hasil pengujian ditemukan masing masing variabel independent yang diregresikan dengan variabel ARESID memiliki nilai t-statistik kecil atau di bawah nilai t-tabel, dimana untuk mendapatkan nilai t-tabel digunakan  $df = (n - k)$  atau  $130 - 3 = 127$  pada tingkat kesalahan 0,05, sehingga diperoleh nilai t-tabel 1,979 sehingga dapat disimpulkan masing masing variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari penyimpangan heteroskedastisitas. Oleh sebab itu tahapan pengolahan data lebih lanjut dapat segera dilakukan.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah seluruh prosedur analisis regresi linear berganda terpenuhi maka pengolahan data dan pembentukan persamaan regresi linear berganda dapat dilakukan. Sesuai dengan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh hasil terlihat pada tabel 7 berikut:

**Tabel 7 Hasil Pengujian Statistik Analisis Regresi Linear Berganda**

	Koefisien Regresi	t-statistic	sig
Constanta	1,119	1,851	0,066
Kebijakan Dividen	1,048	1,994	0,048
Struktur Modal	-0,961	-2,189	0,030

Pada tabel 7 diatas terlihat masing masing variabel penelitian yang digunakan telah memiliki koefisien regresi yang dapat dibuat kedalam sebuah persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$Y = 1,119 + 1,048KD - 0,961SM$$

Pada model persamaan regresi linear berganda diatas diperoleh nilai konstanta sebesar 1,119. Nilai koefisien tersebut mengisyaratkan ketika diasumsikan tidak terjadi perubahan kebijakan dividen dan struktur modal atau KD dan SM = 0 maka perubahan kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan 2023 adalah sebesar konstanta yaitu 1,119. Hasil tersebut menunjukkan tanpa dukungan variabel kebijakan dividen dan struktur modal kecenderungan kinerja perusahaan yang dimiliki perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia di prediksi menguat.

Pada model persamaan regresi linear berganda ditemukan variabel kebijakan dividen memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 1,048. Nilai koefisien regresi tersebut mengisyaratkan ketika diasumsikan terjadi peningkatan nilai dividen tunai sebesar Rp 1 maka akan di ikuti oleh peningkatan kinerja perusahaan sebesar 1,048% dengan asumsi faktor lain selain kebijakan dividen dianggap tetap atau konstan dan sebaliknya.

Pada model persamaan regresi linear berganda diatas juga ditemukan variabel struktur modal memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,961. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan ketika diasumsikan terjadi peningkatan nilai struktur khususnya yang bersumber dari hutang sebesar 1 kali maka akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur sebesar 0.961 kali, dengan asumsi faktor lain selain struktur modal dianggap tetap atau konstan dan sebaliknya.

### Analisis Kelayakan Model

Untuk memastikan bahwa masing masing variabel independen yang digunakan mampu menjelaskan atau memprediksi perubahan yang terjadi pada variabel dependen maka dilakukan analisis kelayakan model. Sesuai dengan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh uraian sebagai berikut:

### Analisis Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Sesuai dengan pengolahan data yang telah dilaksanakan diperoleh hasil terlihat pada tabel 8 berikut:

**Tabel 8 Hasil Analisis Koefisien Determinasi**

Model	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>
1	0,081	0,066

Pada tabel 8 di atas ditemukan nilai  $R^2$  sebesar 0,081. Nilai koefisien yang diperoleh dapat dimaknai kebijakan dividen dan struktur modal mampu mempengaruhi perubahan kinerja perusahaan khususnya perusahaan di sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan 2023 adalah sebesar 8,10% sedangkan sisanya sebesar 91,90% kontribusi lainnya dipengaruhi oleh variabel lainnya yang belum digunakan dalam model penelitian saat ini.

### Uji F-statistik

Pengujian F-statistik ditujukan untuk memastikan bahwa masing masing variabel independen yang digunakan mampu menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel dependen. Sesuai dengan pengolahan data yang telah dilaksanakan diperoleh hasil terlihat pada tabel 4.9 berikut:

**Tabel 9 Hasil Pengujian F-statistik**

Model	F-statistic	F-tabel	Hasil
1	5,582	3,07	Signifikan

Berdasarkan hasil pengujian F-statistik diperoleh nilai F-hitung sebesar 5,582 sedangkan untuk mendapatkan nilai F-tabel digunakan  $df_1 = n - k$  atau  $130 - 3 = 127$  serta  $df_2 = k - 1$  atau  $3 - 1 = 2$ . Pada tingkat kesalahan 0,05 diperoleh nilai F-tabel sebesar 3,07. Hasil yang diperoleh menunjukkan F-hitung  $5,582 > F\text{-tabel } 3,07$  maka dapat disimpulkan variabel kebijakan dividen dan struktur modal merupakan variabel yang tepat untuk memprediksi perubahan yang terjadi pada kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan 2023 atau model analisis dinyatakan fit atau tepat.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t-statistik. Sesuai dengan pengolahan data yang telah dilaksanakan diperoleh uraian hasil terlihat pada tabel 10 berikut:

**Tabel 4.10 Hasil Pengujian Hipotesis**

	Koefisien Regresi	t-statistic	t-tabel	Hasil
Constanta	1,119	1,851		
Kebijakan Dividen	1,048	1,994	1,979	H <sub>1</sub> Ditolak
Struktur Modal	-0,961	-2,189	1,979	H <sub>2</sub> Diterima

Pada pengujian hipotesis pertama ditemukan variabel kebijakan dividen memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 1,048 dengan nilai t-statistik sebesar 1,994. Proses pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan 0,05 dimana diperoleh  $df = n - k$  atau  $130 - 3 = 127$ , maka diperoleh nilai t-tabel 1,979, hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan nilai t-statistik  $1,994 > t\text{-tabel } 1,979$  dapat disimpulkan kebijakan dividen yang digunakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan tidak terbukti kebenarannya.

Selanjutnya pada pengujian hipotesis kedua ditemukan variabel struktur modal memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0.961 dengan nilai t-statistik sebesar 2,189. Proses pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan 0,05 dimana diperoleh  $df = n - k$  atau  $130 - 3 = 127$ , maka diperoleh nilai t-tabel 1,979, hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan nilai t-statistik  $2,189 > t\text{-tabel } 1,979$  sehingga dapat disimpulkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan

manufaktur sub sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan 2023.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**

Sesuai dengan hasil pengujian hipotesis pertama ditemukan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan 2023. Mengingat hasil pengujian memperoleh arah pengaruh yang berbeda dengan yang diajukan pada hipotesis, maka hipotesis pertama ditolak. Temuan yang diperoleh mengisyaratkan semakin kuat kebijakan manajemen perusahaan untuk membagikan dividen secara tunai dan dilakukan secara konsisten setiap tahunnya akan meningkatkan kinerja perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai dengan 2023. Hasil yang diperoleh pada tahapan pengolahan data konsisten dengan hipotesis yang diajukan, sehingga hipotesis pertama diterima.

Hasil yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis pertama disebabkan ketika perusahaan mampu mengambil kebijakan dividen dengan membayarkan dividen secara tunai hal tersebut akan meningkatkan reputasi perusahaan dalam penilaian investor, masyarakat atau pun stakeholders lainnya. Kondisi tersebut tentu akan berdampak pada peningkatan penjualan perusahaan, karena kebijakan perusahaan untuk membayarkan dividen secara tunai dianggap sinyal positif yang mendorong masyarakat sebagai konsumen semakin tertarik untuk membeli dan menggunakan produk yang dihasilkan perusahaan, selain itu keberanian perusahaan untuk membagikan dividen secara tunai secara konsisten juga akan menciptakan keyakinan dalam diri kreditur untuk menyalurkan pembiayaan dana kepada perusahaan, ketika penjualan perusahaan dan aliran dana dari kreditur diperoleh dengan cepat serta dapat di alokasikan dengan baik maka kinerja perusahaan akan meningkat. Hal tersebut sejalan dengan meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Hasil yang diperoleh sejalan konsep *Signaling Theory* yang dikembangkan oleh Akerlof (1970) yang mengungkapkan bahwa kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen merupakan sinyal positif yang menunjukkan kondisi perusahaan dalam keadaan baik hal tersebut akan menjadi rujukan bagi investor di luar perusahaan untuk segera mengambil keputusan. Hasil yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis pertama didukung oleh hasil penelitian Erawati et al., (2022); Sriyani & Purwasih (2022) yang sama sama menemukan bahwa kebijakan dividen akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang, mengingat konsisten manajemen untuk mengambil kebijakan untuk membayarkan *cash dividen* akan meningkatkan reputasi perusahaan dalam penilaian stakeholders. Selanjutnya hasil yang konsisten juga diperoleh oleh Indahsari & Asyik (2021) yang menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh searah yang kuat terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua ditemukan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan 2023. Temuan tersebut mengisyaratkan semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan yang diukur dari rasio hutang maka akan menurunkan kinerja perusahaan manufaktur. Hasil yang diperoleh tersebut sejalan dengan hipotesis yang diajukan sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis kedua disebabkan berhutang memang penting bagi setiap perusahaan

untuk memperkuat permodalan mereka, namun ketika perusahaan terlalu bergantung pada hutang tentu tersebut dapat berisiko menurunkan kinerja perusahaan. Tidak tepatnya alokasi hutang akan meningkatkan risiko kegagalan dalam pemanfaatan hutang, selain itu ketika perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang terlihat dari perolehan laba, tentu porsi laba yang diperoleh akan berkurang, karena disebabkan oleh adanya kewajiban yang harus dipenuhi. Oleh sebab itu ketika perusahaan tidak memiliki perencanaan kebijakan dan alokasi hutang yang tepat maka kinerja perusahaan akan cenderung menurun, dan meningkatkan risiko bagi perusahaan untuk mengalami financial distress dimasa mendatang.

Hasil yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis kedua didukung oleh konsep *packing order theory* yang dikembangkan oleh Stewart Myers dan Nicolas Majluf (1984) dalam konsep teori tersebut dinyatakan bahwa perusahaan harus menghindari ketergantungan pada hutang dan lebih mengandalkan sumber daya di dalam perusahaan sehingga kinerja yang diperoleh perusahaan akan lebih maksimal. Selain itu hasil yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis kedua didukung oleh temuan riset yang dilakukan oleh Gunawan et al., (2022); Sriyani & Purwasih, (2022); Sutanto et al., (2021) yang menemukan struktur modal yang diukur dengan menggunakan rasio hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya hasil penelitian yang konsisten juga diperoleh oleh Sylviana et al., (2020) yang juga menemukan bahwa struktur modal yang diukur dengan rasio hutang akan cenderung menurunkan kinerja perusahaan.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Sejalan dengan uraian analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis yang telah dijelaskan pada bab selumnya maka diajukan beberapa kesimpulan penting yang merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian yang diajukan dalam riset ini yaitu:

1. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan 2023.
2. Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan 2023.

### **Keterbatasan Penelitian**

Peneliti menyadari riset yang telah diselesaikan saat ini masih memiliki keterbatasan, beberapa diantaranya berkaitan dengan Ukuran sampel yang digunakan dalam riset ini merupakan perusahaan sektor manufaktur sub sektor konsumsi yang hanya berjumlah 26 perusahaan, hal tersebut tentu menjadi keterbatasan peneliti mengingat jumlah perusahaan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mencapai 596 perusahaan. Keterbatasan lainnya terlihat dari masih terdapatnya sejumlah variabel lain yang berada di luar model yang ikut mempengaruhi kinerja perusahaan dalam penelitian ini, mengingat nilai koefisien  $R^2$  yang diperoleh relatif masih jauh dari 1, variabel tersebut meliputi posisi likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan sebagainya.

### **Saran**

Berdasarkan uraian kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan diatas maka diajukan beberapa saran yang dapat memberikan manfaat bagi erusahaan disarankan untuk lebih konsisten mengambil kebijakan dividen tunai (*cash dividen*), bagi pemegang saham, hal tersebut tentu akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan mendorong mereka semakin percaya untuk terus berinvestasi di dalam perusahaan. Selain itu kebijakan dividen tunai akan meningkatkan reputasi perusahaan dalam sudut pandang para investor khususnya investor dan masyarakat, sehingga dapat mendorong meningkatnya

kinerja perusahaan. Selain itu bagi perusahaan disarankan untuk mengelola kebijakan hutang yang mereka miliki dengan baik, serta melakukan perencanaan yang tepat untuk alokasi hutang, hal tersebut penting agar hutang sebagai proksi struktur modal tidak memberikan dampak bagi penurunan kinerja perusahaan, melainkan mendorong meningkatnya kinerja perusahaan.

Bagi peneliti dimasa mendatang disarankan untuk mencoba menambah atau memperbesar ukuran sampel, dengan tidak hanya menggunakan perusahaan di sektor manufaktur saja tapi juga melibatkan perusahaan disektor lainnya. Saran tersebut penting untuk meningkatkan kualitas hasil penelitian yang akan diperoleh dimasa mendatang. Selain itu bagi peneliti dimasa mendatang disarankan untuk menambahkan satu variabel lainnya yang juga secara teori dan hasil riset terdahulu memiliki pengaruh terhadap perubahan kinerja perusahaan, variabel tersebut seperti ukuran perusahaan, posisi likuiditas, implementasi good corporate governance dan berbagai variabel lainnya. Saran tersebut penting untuk meningkatkan kualitas hasil penelitian yang akan diperoleh di masa mendatang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, A. G. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://www.jstor.org/stable/1879431>
- Ballal, J., Bapat, V., & Milind Ballal, J. (2019). How Does Family Succession Impact Family Firms’ Innovation? *Asian Journal of Innovation and Policy*, 8, 302–324. <https://www.researchgate.net/publication/348304445>
- Bernard, P. H. (2017). *Business Analysis & Evaluation Using Financial Statement* (Third Edit). McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Fundamentals of Financial Management* (10 Edition). Ptentice-Hall. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Dewi, I. A. P. T., & Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 85. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p04>
- Eku, R. T., & Hasnawati. (2024). Pengaruh Biaya Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Komisaris Independen Sebagai Pemoderasi. *Journal of Creative Student Research (JCSR)*, 2(1), 97–116.
- Erawati, T., Ayem, S., & Tokan, M. M. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 13(1), 85.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2005). Agency Problems and Residual Claims. *SSRN Electronic Journal*, XXVI(June), 327–349. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94032>
- Febriani, S., & Isywardhana, D. (2020). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi , Struktur Modal , Dan Ukuran ( Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018 ) *the Influence of the Board of Directors , Capital Structure* ,. 7(1), 1015–1022.
- Gunawan, D., Haryati, R., & Anggraeni, M. D. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Publik Terhadap Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Automotive dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2019. *Jurnal Matua*, 4(2), 267–280. <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- H. S. Lestari, M. R. Z. L. H. (2021). Keterkaitan Tata Kelola Perusahaan Non Manufaktur Terhadap Keputusan Dividen. *Jurnal Ekonomi*, 26(3), 480. <https://doi.org/10.24912/je.v26i3.803>

- Hair, Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., Black, W. C., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis*. <https://doi.org/10.1002/9781119409137.ch4>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Ketujuh* (Edisi Ketu). UPP STIM YKPN.
- Indahsari, P., & Asyik, N. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(5), 2–25.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (C. K. Belas (ed.); Pertama). PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kim, J. M., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2020). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 101802. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101802>
- Maryam, S., Rahman, A. M., & Priliyadi, A. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan , Likuiditas , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. 3(1).
- Ross, S. a, Westerfield, & Jaffe. (2015). *Corporate Finance, 9th Ed*. McGraw-Hill.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4* (4th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Sriyani, E. D., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Revenue*, 3(1), 368–382.
- Sutanto, C., Purba, M. I., Lica, A., Jesslyn, J., & Gunawan, V. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Moneter-Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 135–146. <https://doi.org/10.31294/moneter.v8i2.10983>
- Sylviana, V., Sulistiyowati, L. N., & Sudrajat, M. A. (2020). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Asuransi Jiwa yang Mendapatkan Penghargaan Asuransi Terbaik Tahun 2020. *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*.
- Tambunan, E. C., Enuh, K., Ubaidullah, U., & Tamba, M. (2022). Capital Access For Micro Small Medium Enterprises. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 10(2), 148–158. <https://doi.org/10.46899/jeps.v10i2.375>
- Tuyen, B. Q., Phuong Anh, D. V., Mai, N. P., & Long, T. Q. (2023). Does corporate engagement in social responsibility affect firm innovation? The mediating role of digital transformation. *International Review of Economics and Finance*, 84(May 2022), 292–303. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.11.005>
- Yunita, I. G. P. A. O., & Sri Artini, L. G. (2019). Peran Struktur Modal Sebagai Mediator Antara Pertumbuhan Perusahaan Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(12), 7013. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i12.p06>