

## PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI HARGA SAHAM SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN

Tiara Nusdi Klarita<sup>1</sup>, Elfiswandi<sup>2</sup>, Yamasitha<sup>3</sup>

Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

e-mail: [tyaranusdi04@gmail.com](mailto:tyaranusdi04@gmail.com)<sup>1</sup>

**Abstrak** – Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan Harga saham sebagai variabel intervening pada perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Sampel ini diambil menggunakan Teknik purposive sampling dengan jumlah 23 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda SPSS 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal secara persial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, Kebijakan Dividen secara persial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, Struktur Modal secara persial berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, Kebijakan Dividen secara persial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan, Harga saham secara persial berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, Struktur Modal secara persial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Harga Saham sebagai Variabel Intervening, Kebijakan Dividen secara persial berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Harga saham sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Harga Saham.

**Abstract** – This study aims to determine the influence of capital structure, and dividend policy on company value with stock price as an intervening variable in Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2023 period. This sample was taken using the purposive sampling technique with a total of 23 companies. The analysis technique used is SPSS 26 multiple linear regression analysis. The results of this study show that Capital Structure has a significant effect on the Stock Price, Dividend Policy has a significant effect on the Stock Price, Capital Structure has a significant effect on the company's value, Dividend Policy has a insignificant effect on the company's value, Stock price has a significant effect on the company's value, Capital Structure has a significant effect on the Company's Value through the Share Price as an Intervening Variable, the Dividend Policy has a significant effect on the Company's Value through the Share Price as an Intervening Variable in manufacturing companies in the food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023.

**Keywords:** Company Value, Capital Structure, Dividend Policy, Share Price.

### PENDAHULUAN

Perkembangan sektor manufaktur di Indonesia, khususnya subsektor makanan dan minuman, mengalami persaingan yang semakin ketat. Investor cenderung menilai perusahaan berdasarkan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk struktur modal dan kebijakan dividen. Struktur modal yang optimal dapat mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan dan mempengaruhi harga saham, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga menjadi faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kegiatan operasional yang baik dan memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya juga dianggap mampu memberi return kepada investor sesuai dengan harapan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena juga akan memaksimalkan kemakmuran para

pemegang saham. Semakin tinggi nilainya, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham perusahaan dan semakin tinggi pula nilai perusahaan [1].

Nilai perusahaan itu sendiri sangat penting, karenanya hal tersebut adalah sebuah gambaran dari kinerja perusahaan yang mana menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang selain itu merupakan indikasi menyeluruh terhadap penilaian pasar pada perusahaan. Perusahaan go public atau perusahaan yang telah menawarkan saham ke ranah publik disebut sebagai persepsi seorang investor terhadap perusahaan tersebut. Untuk melihat daripada kinerja perusahaan pada masa yang akan datang, didasari dengan penggunaan nilai perusahaan oleh investor, yang mana harga saham kerap kali mengaitkan dengan nilai perusahaan. Yang apabila harga saham pada perusahaan mengalami kenaikan maka investor juga akan mendapatkan keuntungan. Nilai perusahaan merupakan indikator kinerja perusahaan yang go public. Karena tingkat kenaikan pertumbuhan sektor manufaktur di Indonesia yang pesat, para investor saat ini mulai melirik perusahaan tersebut [2].

Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. [3] Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan selain melihat dari harga saham perusahaan tersebut di pasar, salah satunya yaitu dengan price book value. Rasio ini digunakan sebagai indikator dari nilai perusahaan dikarenakan price book value dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio price book value ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio price book value mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku per lembar saham.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Price Book Value (PBV). Dalam penelitian ini menggunakan PBV sebagai indikator untuk mengukur nilai perusahaan. Dimana PBV adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai.

Rumus yang digunakan nilai perusahaan PBV yaitu;

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Nilai Buku Saham dapat dihitung dengan;

$$\text{Nilai Buku Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan Price Book Value (PBV), karena dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

Sepanjang tahun 2019-2023 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman setiap tahunnya mengalami fluktuasi nilai perusahaan, hal ini dapat dilihat pada tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1. Rata-rata Nilai Perusahaan (PBV) 23 Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI yang mengalami fluktuasi pada Price To Book Value (PBV) Periode 2019-2023

NO	keterangan	PBV 2019	PBV 2020	PBV 2021	PBV 2022	PBV 2023
1	Rata-rata	3,45%	3,11%	3,14%	2,75%	1,84%

Sumber: <https://www.idx.co.id/id> diolah sendiri oleh penulis

Berdasarkan Tabel 1. menjelaskan bahwa nilai perusahaan price to book value (PBV) pada perusahaan manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar selama periode 2019-2023 di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Misalnya pada tahun 2019 rata-rata PBV 3,45% kemudian mengalami penurunan sebesar 0,34% pada tahun 2020 menjadi 3,11%. Hal sama juga terjadi pada tahun 2022 yang mana mengalami fluktuasi dan penurunan PBV dari tahun 2021 dengan rata-rata PBV 3,14% menjadi 2,75%

pada tahun 2022. Selain itu, berdasarkan hasil penelitian dari beberapa aspek, termasuk kinerja keuangan, kondisi pasar, dan faktor eksternal yang mempengaruhi industri melalui pengumpulan data yang dilakukan diperoleh hasil bahwa terdapat beberapa jenis usaha makanan dan minuman sedang dalam masa pemulihan yang terus berlanjut dalam sub sektor makanan dan minuman Indonesia pasca-pandemi, dimana kenaikan biaya bahan baku yang dapat mengurangi margin keuntungan yang dapat mempengaruhi nilai buku perusahaan, persaingan yang ketat di pasar makanan dan minuman yang dapat mempengaruhi pangsa pasar yang berujung pada fluktuasi PBV dan Nilai perusahaan dapat mengalami kenaikan dan penurunan, ketika harga saham terus mengalami penurunan signifikan dalam jangka panjang, hal ini menciptakan kerugian bagi perusahaan. Hal tersebut menyebabkan penelitian tertarik untuk meneliti Variabel-variabel yang mempengaruhi perubahan nilai perusahaan.

faktor yang perlu dipertimbangkan investor untuk memprediksi nilai perusahaan adalah struktur modal merupakan suatu indikator mengenai cara perusahaan membiayai asetnya melalui kombinasi utang dan ekuitas. Struktur Modal dapat diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi total utang perusahaan terhadap total ekuitas. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa besar ekuitas perusahaan yang dibiayai oleh utang.

Struktur Modal dapat diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) yang mana DER adalah rasio total hutang perusahaan terhadap ekuitas perusahaan, dan satuan ukuran rasio leverage adalah persentase.

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

Keterangan:

1. Total Debt (total utang): meliputi semua kewajiban jangka pendek dan panjang
2. Total Equity (total ekuitas): meliputi semua ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Struktur modal juga dapat menjadi acuan bagi investor dalam memprediksi peluang dan risiko perusahaan. Struktur modal menunjukkan berapa persentase utang dan ekuitas yang Anda miliki, rasio utang yang terlalu tinggi memiliki risiko gagal bayar yang tinggi pula. Namun rasio utang yang kecil juga tidak sepenuhnya baik bagi perusahaan, rasio utang yang terlalu kecil membuat investor beranggapan bahwa perusahaan takut akan kemampuannya dalam menghasilkan laba untuk membayar kewajibannya, atau kinerja perusahaan buruk sehingga keuntungan yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk membayar utang. Struktur modal juga dapat menjadi acuan bagi investor dalam memprediksi peluang dan risiko perusahaan. Struktur modal menunjukkan berapa persentase utang dan ekuitas yang Anda miliki, rasio utang yang terlalu tinggi memiliki risiko gagal bayar yang tinggi pula. Namun rasio utang yang kecil juga tidak sepenuhnya baik bagi perusahaan, rasio utang yang terlalu kecil membuat investor beranggapan bahwa perusahaan takut akan kemampuannya dalam menghasilkan laba untuk membayar kewajibannya, atau kinerja perusahaan buruk sehingga keuntungan yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk membayar utang [4].

Struktur modal sangat penting bagi setiap perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal secara langsung mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang dalam operasinya mendapat penghematan pajak karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga utang, sehingga laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham lebih besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Hal ini juga meningkatkan nilai perusahaan. Artinya semakin besar struktur modal maka nilai perusahaan akan semakin meningkat [5].

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk keputusan yang akan dilaksanakan oleh pihak internal perusahaan dalam menentukan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Penerimaan dividen

yang tinggi oleh investor akan membuat mereka menilai perusahaan tersebut telah mampu mensejahterakan para pemegang sahamnya, sehingga kepercayaan pemegang saham tersebut akan meningkat dan menganggap perusahaan itu layak digunakan sebagai wadah untuk berinvestasi kembali [6].

Kebijakan Dividen dapat diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) yang mana DPR adalah rasio yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR memberikan gambaran tentang kebijakan dividen perusahaan dan seberapa besar laba yang diinvestasikan kembali ke dalam bisnis.

Rumus yang digunakan Kebijakan Dividen sebagai berikut:

$$(DPR) = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Keterangan:

1. Dividen: jumlah uang yang dibayarkan kepada pemegang saham dari laba perusahaan
2. Laba bersih: total laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi semua biaya, pajak, dan pengeluaran lainnya.

Faktor selanjutnya yaitu harga saham. Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan dan sangatlah dipengaruhi oleh kekuatan pasar itu sendiri, harga saham sifatnya berubah - ubah atau berfluktuasi setiap saat dan selalu mengalami pasang surut tergantung oleh banyaknya penawaran dan permintaan atas saham tersebut serta beberapa faktor lain yang mempengaruhinya. Harga Saham menentukan adanya permintaan dan penawaran (demand and supply) terhadap jumlah lembar saham, jika harga saham dinilai terlalu mahal (overvalued) atau terlalu rendah (undervalued) dengan kata lain salah harga (mispriced) oleh para investor maka permintaan terhadap saham tersebut akan turun dan kepemilikan saham menjadi terbatas bagi investor tertentu saja.

Salah satu rasio yang paling banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (price book value). Nilai buku suatu perusahaan adalah nilai kekayaan perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Dengan kata lain, nilai buku saham adalah nilai wajar saham emiten, sedangkan harga saham dapat dipengaruhi oleh banyak faktor dan berbagai sentimen. Harga saham di bursa selalu mencerminkan estimasi kinerja atau nilai buku perusahaan di masa yang akan datang, karena pada dasarnya orang yang membeli saham adalah membeli untuk masa yang akan datang, untuk berinvestasi dalam jangka panjang. [1]

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Harga saham merupakan harga yang terbentuk dari penawaran dan permintaan pada pasar, maka dari itu harga saham suatu perusahaan akan selalu mengalami perubahan sesuai dengan keadaan pasar. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai dari perusahaan itu sendiri. Faktor yang dapat mempengaruhi harga pasar saham yaitu keadaan politik serta ekonomi yang tidak stabil, naik atau turunnya tingkat suku bunga dan kurs valuta asing yang tidak diprediksi. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat [7].

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan nilai perusahaan. menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, namun efeknya dapat dimediasi oleh harga saham. Hasil penelitian yang beragam ini menunjukkan bahwa masih terdapat celah penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut. Temuan penelitian ini disimpulkan [8]

Penelitian ini dilakukan untuk mengisi kesenjangan penelitian yang ada serta memberikan kontribusi empiris dalam memahami hubungan antara struktur modal, kebijakan dividen, harga saham, dan nilai perusahaan. Mengingat pentingnya nilai perusahaan dalam

menarik investor, memahami faktor-faktor yang mempengaruhinya dapat membantu manajemen dalam mengambil keputusan keuangan yang lebih tepat.

Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan kepada investor dan praktisi keuangan dalam menilai perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di Indonesia. Dengan memahami bagaimana struktur modal dan kebijakan dividen mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan, diharapkan para pemangku kepentingan dapat membuat keputusan yang lebih informasional.

Berdasarkan fenomena permasalahan dan hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini mencoba mengembangkan dan menganalisis pengaruh variabel struktur modal, kebijakan dividen. Analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen mempunyai korelasi satu sama lain atau tidak. Apabila terdapat korelasi yang tinggi berarti terdapat masalah multikolinearitas. Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan atau nilai Tolerance lebih dari 0,01 maka dapat disimpulkan secara tegas tidak terjadi permasalahan multikolinearitas. Jika harga interkorelasi antar variabel independen lebih kecil atau sama dengan 0,800 maka tidak terjadi multikolinearitas. dan tempat tugas terhadap nilai perusahaan melalui harga saham dengan judul “Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Harga Saham Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman Yang Terdaftar DI BEI periode 2019-2023”.

## METODE PENELITIAN

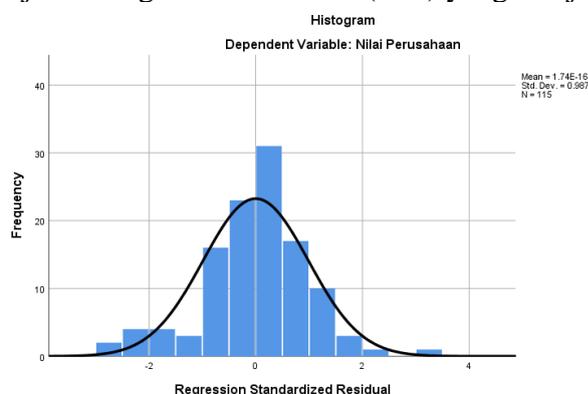
Teknik dalam pengambilan sampel ini menggunakan teknik purposive sampling dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai kriteria yang telah ditentukan. jumlah populasi sebanyak 95 perusahaan maka seluruh populasi dijadikan sampel penelitian. Jadi sampel dalam penelitian ini diambil perusahaan manufaktur subsector makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023. yang mana jumlah kriteria sampel terdapat 23 perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Ada banyak cara untuk menguji atau mendeteksi apakah data residual berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan analisis uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S), grafik histogram, serta menggunakan grafik normal plot. Residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai Asymp.Sig (2-tailed) > 0,05. Berikut ini merupakan tabel uji Kolmogorov – Smirnov (K-S) yang disajikan dalam penelitian:

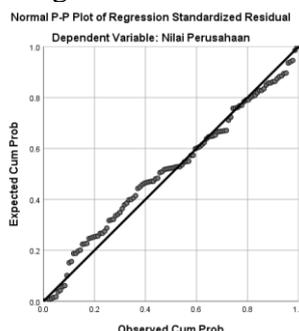


Gambar 1

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

## Uji Histogram

Dari gambar 1 diatas dapat dilihat grafik histogram menjelaskan bahwa Uji Normalitas tampak pada data grafik yang berada di antara nilai negatif dan positif. Dimana grafik histogram memberikan pola distribusi yang melenceng ke kanan yang artinya bahwa data berdistribusi normal. Daerah normal itu sendiri adalah daerah yang berada dibawah kurva tersebut yang bentuknya seperti lonceng terbalik.



Gambar 2

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

## Hasil Menguji Normalitas – Plot

Dari gambar 3. diatas dapat dilihat bahwa uji normalitas pada gambar plot terdapat titik – titik yang mengikuti dan mendekati garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Hasil pengujian normalitas juga didukung dengan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 1. berikut:

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		<b>Unstandardized Residual</b>
<b>N</b>		<b>115</b>
<b>Normal Parameters<sup>a,b</sup></b>	<b>Mean</b>	<b>.0000000</b>
	<b>Std. Deviation</b>	<b>.47548601</b>
<b>Most Extreme Differences</b>	<b>Absolute</b>	<b>.067</b>
	<b>Positive</b>	<b>.067</b>
	<b>Negative</b>	<b>-.049</b>
<b>Test Statistic</b>		<b>.067</b>
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>		<b>.200<sup>c,d</sup></b>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Pada hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov terlihat pada tabel 4.2 bahwa nilai signifikansi uji tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,200 > 0,05. Hasil ini menambahkan bahwa data yang digunakan dalam regresi berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah terjadi korelasi antar variabel bebas (independen) lainnya. Jika nilai Tolerance > 0,1 dan VIF (Variance Inflation Factor) < 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi Multikolinearitas antar variabel bebas. Berikut yang menunjukkan hasil dari uji Multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 3:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.349	.024		14.489	.000		
	Struktur Modal	-.162	.022	-.403	-7.231	.000	.535	1.871
	Kebijakan Dividen	-.035	.025	-.084	-1.416	.160	.473	2.114
	Harga Saham	-.269	.037	-.519	-7.190	.000	.318	3.145

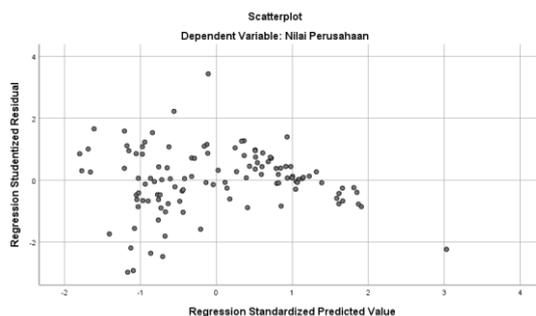
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Berdasarkan tabel 3. diatas terlihat nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak memiliki masalah multikolinieritas karena nilai VIF struktur modal 1,871 < 10 dengan tolerance 0,535 > 0,10 dan nilai VIF kebijakan dividen 2,114 < 10 dengan tolerance 0,473 > 0,10. Sedangkan nilai VIF harga saham 3,145 < 10 dengan tolerance 0,318 > 0,10.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji grafik, dengan melihat grafik scatterplot yaitu dengan cara melihat titik-titik penyebaran pada grafik dan uji glejser, dengan cara meregres seluruh variabel independen dengan nilai absolute (abous) sebagai variabel dependen nya.



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Pada gambar 3. tentang grafik scatterplot diatas terlihat titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk sebuah pola tertentu serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

### 4. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data yang diurutkan berdasarkan waktu (time series). Uji untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi adalah uji yang dikembangkan oleh Durbin dan Watson, yang dikenal dengan statistik Durbin-watson (DW). Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut: terjadinya autokorelasi positif jika nilai DW dibawah  $-2 < DW < -2$ , tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara  $-2$  dan  $+2$  atau  $-2 < DW < +2$ , terjadi autokorelasi negatif jika DW di atas  $+2$  atau  $DW > +2$ .

Tabel 4.

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.903 <sup>a</sup>	.816	.811	.15192	1.022
a. Predictors: (Constant), Harga Saham, Struktur Modal, Kebijakan Dividen					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4. Durbin Watson yang telah dilakukan diperoleh nilai DW (Durbin Watson) sebesar 1,022. Nilai D-W terletak diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa data tersebut layak untuk diuji lebih lanjut.

### Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis Regresi Berganda dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2023. Analisis Regresi Digunakan Untuk Melakukan Prediksi, Bagaimana Perubahan Variabel Dependen bila variabel independen dinaikan atau diturunkan nilainya. Analisis regresi berganda dipakai untuk menghitung besarnya pengaruh secara kuantitatif dari suatu perubahan kejadian (variabel X ) terhadap kejadian lainnya (variabel Y). analisis regresi berganda juga digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Persamaan regresi dapat dilihat pada tabel hasil uji coefficients. Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut:

Tabel 5. Model Hasil Analisis Regresi Linear Berganda 1

Coefficients <sup>a</sup>								
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics		
		B	Std. Error			Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.394	.048		-8.183	.000		
	Struktur Modal	.345	.046	.445	7.485	.000	.802	1.247
	Kebijakan Dividen	.424	.048	.525	8.825	.000	.802	1.247

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagian berikut:

$$HS = -0.394 + 0,345 SM + 0,424 KD + e$$

Persamaan regresi linier diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta  $\alpha$  sebesar -0,394 yang artinya apabila variabel struktur modal (X1) dan kebijakan dividen (X2) diabaikan atau bernilai nol, maka harga saham (Z) adalah -0,394 satuan.
2. Struktur Modal (X1) sebesar 0,345 yang artinya jika variabel struktur modal meningkat sebesar satu satuan dengan Kebijakan Dividen (X2) bernilai nol atau tetap maka harga saham (Z) akan mengalami kenaikan sebesar 0,345.
3. Kebijakan Dividen (X2) sebesar 0,424 yang artinya jika variabel kebijakan dividen (X2) meningkat sebesar satu satuan dengan Struktur Modal (X2) bernilai 0 atau tetap maka harga saham (Z) akan mengalami kenaikan sebesar 0,424.

Tabel 6. Model Hasil Analisis Regresi Linear Berganda 2

Coefficients <sup>a</sup>								
	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.349	.024		14.489	.000		
	Struktur Modal	-.162	.022	-.403	-7.231	.000	.535	1.871
	Kebijakan Dividen	-.035	.025	-.084	-1.416	.160	.473	2.114
	Harga Saham	-.269	.037	-.519	-7.190	.000	.318	3.145

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$NP = 0,349 - 0,162 SM - 0,035KD - 0,269 HS + e$$

Persamaan regresi linier diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta  $\alpha$  sebesar 0,349 artinya jika variabel Struktur Modal, kebijakan dividen, struktur modal dan harga saham diabaikan atau bernilai nol maka nilai perusahaan adalah sebesar 0,349 persen.
2. Nilai koefisien X1 (Struktur Modal) sebesar -0,162 yang artinya jika variabel struktur modal (X1) ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan turun sebesar -0,162 dengan asumsi kebijakan dividen (X2) dan harga saham (Z) diabaikan.
3. Nilai koefisien X2 (Kebijakan Dividen) sebesar -0,035 yang artinya jika variabel kebijakan dividen (X2) ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan turun -0,035 dengan asumsi struktur modal (X1) dan harga saham (Z) diabaikan.
4. Nilai koefisien Z (Harga saham) sebesar -0,269 yang artinya jika variabel kebijakan dividen (X2) ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan turun -0,269 dengan asumsi struktur modal (X1) dan kebijakan dividen diabaikan (X2).

### Hasil Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan bantuan SPSS 26 untuk menguji hipotesis satu sampai dengan hipotesis tiga yang menggunakan metode analisis linear berganda. Pengujian ini dimaksudkan ada atau tidaknya pengaruh dari struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan harga saham sebagai variabel intervening. Ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual dapat diukur goodness of fit yang secara statistik dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F dan nilai koefisien determinasi.

#### 1. Hasil Uji t

Uji T dimaksud untuk menguji signifikan pengaruh variabel bebas dan variabel terikat secara parsial. Berdasarkan hasil pengujian ini bila probabilitas signifikan < 0,05 maka diperoleh Ho ditolak dan H1 diterima berarti ada hubungan dan bila probabilitas signifikan > 0,05 Ho diterima dan H1 ditolak berarti tidak ada hubungan. Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat secara parsial. Pengolahan data menggunakan SPSS for windows versi 26. Berdasarkan data-data yang diperoleh dari 23 sampel didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Parsial variabel X ke Z Persamaan 1

Coefficients <sup>a</sup>						
	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.394	.048		-8.183	.000
	Struktur Modal	.345	.046	.445	7.485	.000

	<b>Kebijakan Dividen</b>	<b>.424</b>	<b>.048</b>	<b>.525</b>	<b>8.825</b>	<b>.000</b>
<b>a. Dependent Variable: Harga Saham</b>						

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen sebagai berikut, yaitu:

1. Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

Dari tabel 7. maka hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung Struktur Modal memiliki nilai sebesar 7,485 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115-2-1$  uji satu pihak dengan sig 5% adalah 1981. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t \text{ hitung } 7,485 > t \text{ tabel } 1981$  dan  $\text{sig. } 0,000 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

$H_0$ : Struktur Modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham

$H_1$ : Struktur Modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham

2. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

Dari tabel 7. maka hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung Kebijakan Dividen memiliki nilai sebesar 8,825 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115-2-1$  uji satu pihak dengan sig 5% adalah 1981. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t \text{ hitung } 8,825 > t \text{ tabel } 1981$  dan  $\text{sig. } 0,000 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

$H_0$ : Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham

$H_1$ : Kebijakan Dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham.

Tabel 8. Uji Parsial variabel X ke Y Persamaan 2

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>						
<b>Model</b>		<b>Unstandardized Coefficients</b>		<b>Standardized Coefficients</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
		<b>B</b>	<b>Std. Error</b>	<b>Beta</b>		
<b>1</b>	<b>(Constant)</b>	<b>.349</b>	<b>.024</b>		<b>14.489</b>	<b>.000</b>
	<b>Struktur Modal</b>	<b>-.162</b>	<b>.022</b>	<b>-.403</b>	<b>-7.231</b>	<b>.000</b>
	<b>Kebijakan Dividen</b>	<b>-.035</b>	<b>.025</b>	<b>-.084</b>	<b>-1.416</b>	<b>.160</b>
	<b>Harga Saham</b>	<b>-.269</b>	<b>.037</b>	<b>-.519</b>	<b>-7.190</b>	<b>.000</b>
<b>a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan</b>						

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen sebagai berikut, yaitu:

1. Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel 8. maka hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung Struktur Modal memiliki nilai sebesar -7,231 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115-3-1$  uji satu pihak dengan sig 5% adalah 1982. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t \text{ hitung } -7,231 < t \text{ tabel } 1982$  dan  $\text{sig. } 0,000 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

$H_0$ : Struktur Modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan

$H_1$ : Struktur Modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel 8. maka hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung Kebijakan Dividen memiliki nilai sebesar -1,416 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115-3-1$  uji satu pihak dengan sig 5% adalah 1982. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t \text{ hitung } -1,416 < t \text{ tabel } 1982$  dan  $\text{sig. } 0,160 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

$H_0$ : Kebijakan Dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan

$H_1$ : Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan

### 3. Harga Saham berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel 8. maka hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung Harga Saham memiliki nilai sebesar -7,190 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115-3-1$  uji satu pihak dengan sig 5% adalah 1982. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t \text{ hitung } -7,190 < t \text{ tabel } 1982$  dan  $\text{sig. } 0,000 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Harga Saham secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

$H_0$ : Harga Saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan

$H_1$ : Harga Saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan

## 2. Uji F

Uji F dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen Struktur Modal dan kebijakan Dividen berpengaruh dan signifikan terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan. Uji F menggunakan taraf signifikan 0,05 (uji 2 sisi) dengan derajat kebebasan 95%,  $\alpha = 5\%$ . Hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 9. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F) X ke Z

ANOVA <sup>a</sup>						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35.333	2	17.666	120.126	.000 <sup>b</sup>
	Residual	16.471	112	.147		
	Total	51.804	114			
a. Dependent Variable: Harga Saham						
b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Struktur Modal						

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Berdasarkan tabel 9. menunjukkan bahwa tingkat nilai signifikan  $0,000 < 0,05$  dan dengan nilai fhitung 120,126. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, berarti seluruh variabel dependen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 10. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

ANOVA <sup>a</sup>						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.353	3	3.784	163.980	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2.562	111	.023		
	Total	13.915	114			
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						
b. Predictors: (Constant), Harga Saham, Struktur Modal, Kebijakan Dividen						

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Berdasarkan tabel 10. menunjukkan bahwa tingkat nilai signifikan  $0,000 < 0,05$  dan

dengan nilai fhitung 163,980. Maka dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak dan H1 diterima, berarti seluruh variabel dependen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.

### 3. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi ( )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh independent variable dalam model terhadap dependent variable, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel seperti berikut:

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.826a	.682	.676	.38349
a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Struktur Modal				
b. Dependent Variable: Harga Saham				

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Berdasarkan tabel 11. menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian R-squared bernilai 0,682 Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel Independen mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi Harga Saham adalah sebesar 68,2% sedangkan sisanya 31,8% lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Lalu pada persamaan 2 dapat dilihat pada tabel 4.14 sebagai berikut:

Tabel 12. Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.903a	.816	.811	.15192
a. Predictors: (Constant), Harga Saham, Struktur Modal, Kebijakan Dividen				
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan				

Sumber: SPSS 26 (Data Sekunder Diolah)

Berdasarkan tabel 12 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian R-squared bernilai 0,816 Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel Independen mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi Nilai perusahaan adalah sebesar 81,6% sedangkan sisanya 18,4% lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

### Hasil Hipotesis Analisis jalur

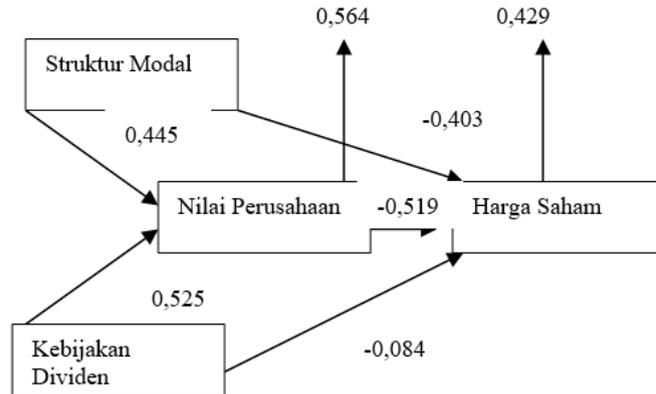
Analisis jalur merupakan perluasan dari regresi data panel, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi data panel untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model kausal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Dari output tersebut dapat dilihat diagram jalur sebagai berikut:

$$HS = 0,445 SM + 0,525 KD \text{ Untuk nilai}$$

$$e1 = 0,682 = 0,564$$

$$NP = 0,445 SM + 0,525 KD - 0,519 HS \text{ Untuk nilai}$$

$$e2 = 0,816 = 0,429$$



Gambar 4. Diagram Jalur

Persamaan 1:  $HS = 0,445 + 0,525$

Persamaan 2:  $NP = -0,403 - 0,084 - 0,519$

Dari gambar persamaan diatas maka dapat diketahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen, yang akan disajikan dalam bentuk tabel, sebagai berikut:

1. Pengaruh struktur modal (X1) melalui Harga Saham (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Diketahui pengaruh langsung yang diberikan struktur Modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) sebesar -0,403. Sedangkan pengaruh tidak langsung Struktur Modal melalui Harga Saham (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah  $-0,445 \times -0,519 = 0,230$ . Berdasarkan perhitungan tersebut diketahui pengaruh langsung sebesar -0,445 dan berpengaruh tidak langsung sebesar 0,230, maka pengaruh tidak langsung lebih besar dari dibandingkan dengan pengaruh langsung, maka kesimpulannya bahwa Harga Saham (Z) memediasi variabel Struktur Modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) karena hubungan langsung sebesar -0,445 sedangkan hubungan tidak langsung sebesar 0,230.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen (X2) melalui Harga Saham (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Diketahui pengaruh langsung yang diberikan Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) sebesar -0,084. Sedangkan pengaruh tidak langsung Struktur Modal melalui Harga Saham (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah  $-0,525 \times -0,519 = 0,272$ . Berdasarkan perhitungan tersebut diketahui pengaruh langsung sebesar -0,525 dan berpengaruh tidak langsung sebesar 0,272, maka pengaruh tidak langsung lebih besar dari dibandingkan dengan pengaruh langsung, maka kesimpulannya bahwa Harga Saham (Z) memediasi variabel Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) karena hubungan langsung sebesar -0,525 sedangkan hubungan tidak langsung sebesar 0,272.

### Hasil dan Pembahasan penelitian

Dari hasil analisis tersebut pembahasan mengenai pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai variabel Intervening pada Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Hasil Pengujian menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai t hitung Struktur Modal memiliki nilai sebesar 7,485 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115 - 2 - 1$  uji satu pihak dengan sig 5% adalah 1981. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t \text{ hitung } 7,485 > t \text{ tabel } 1981$  dan tingkat sig.

$0,000 < 0,05$  Maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima dan Ho ditolak, artinya variabel Struktur Modal (X1) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Z) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan dalam jurnal [11] Struktur modal merupakan proporsi finansial yang terdiri dari modal asing dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan. struktur modal mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial. Salah satu tujuan manajemen modal yaitu untuk memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai tersebut dapat dilihat dari perkembangan harga saham. Semakin tinggi struktur modal akan diikuti dengan kenaikan harga saham.

## 2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Hasil Pengujian menunjukkan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

Berdasarkan tabel diatas, maka hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung Kebijakan Dividen memiliki nilai sebesar 8,825 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115-2-1$  uji satu pihak dengan sig 5% adalah 1981. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t \text{ hitung } 8,825 > t \text{ tabel } 1981$  dan tingkat sig.  $0,000 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa H2 diterima dan Ho ditolak, artinya variabel Kebijakan Dividen (X2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Z) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan dalam jurnal [12] bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan maka investor beranggapan bahwa kebijakan dividen perusahaan memberikan sinyal baik terhadap keputusan investasi. Jika dividen yang dibayarkan oleh perusahaan semakin besar maka akan memberikan keyakinan terhadap investor bahwa prospek perusahaan kedepan semakin baik dengan tetap mampu membayarkan dividen, hal tersebut akan mengakibatkan dividend payout ratio DPR meningkat, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan.

## 3. Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil Pengujian menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

Berdasarkan tabel diatas, maka hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung Struktur Modal memiliki nilai sebesar -7,231 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115-3-1$  uji satu pihak dengan sig 5% adalah 1982. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t \text{ hitung } -7,231 < t \text{ tabel } 1982$  dan tingkat sig.  $0,000 < 0,05$  Maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima dan Ho ditolak, artinya variabel Struktur Modal (X1) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t (parsial) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian [13] yang menyatakan bahwa pengaruh negatif tersebut dikarenakan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dari pada ekuitas, sehingga berpengaruh dan akan menurunnya nilai perusahaan. Semakin besar hutang pada perusahaan maka akan semakin besar juga potensi kegagalan perusahaan yang bisa mengarahkan pada kebangkrutan usaha. Hasil ini berbeda dengan teori pensinyalan yang mengatakan bahwa penggunaan hutang dapat membuat sinyal positif pada nilai perusahaan. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan.

#### 4. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil Pengujian menunjukkan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

Berdasarkan tabel diatas, maka hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung Kebijakan Dividen memiliki nilai sebesar -1,416 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115-3-1$  uji satu pihak dengan tingkat sig 5% adalah 1982. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t$  hitung -1,416 <  $t$  tabel 1982 dan sig. 0,160 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  ditolak dan  $H_0$  diterima, artinya variabel Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kebijakan dividen dapat berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena tidak semua investor mengutamakan dividen, serta pembagian dividen yang besar dapat mengurangi dana untuk investasi yang lebih menguntungkan. Ketidakpastian pasar akibat kebijakan dividen yang tidak konsisten, biaya transaksi, persepsi negatif tentang kinerja perusahaan, dan efek pajak juga turut mempengaruhi keputusan investor, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil dari kebijakan dividen, diperoleh bahwa kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini menyebutkan adanya kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen perusahaan tidak menjadi pertimbangan para pemodal untuk menginvestasikan dananya pada sebuah perusahaan. Hasil Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh [14] yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### 5. Pengaruh Harga saham Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil Pengujian menunjukkan Harga saham berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

Berdasarkan tabel diatas, maka hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung Harga Saham memiliki nilai sebesar -7,190 dan sig. 0,000. Nilai t pada tabel dengan  $df = 115-3-1$  uji satu pihak dengan sig 5% adalah 1982. Hasil ini menunjukkan bahwa  $t$  hitung -7,190 <  $t$  tabel 1982 dan tingkat sig. 0,000 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_5$  diterima dan  $H_0$  ditolak, artinya variabel Harga saham ( $Z$ ) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Harga saham dapat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena penurunan harga mencerminkan kekhawatiran investor, yang dapat menurunkan kepercayaan dan minat investasi. Hal ini juga dapat meningkatkan biaya modal, membatasi kemampuan ekspansi, dan mempengaruhi moral karyawan. Dengan demikian, harga saham yang rendah dapat menciptakan dampak negatif yang luas pada nilai perusahaan melalui berbagai saluran.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan jurnal [15] yang mana bahwa nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan Manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan, mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham pada akhir tahun.

#### 6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Harga Saham Sebagai Variabel Intervening

Hasil Pengujian menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui harga saham Sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

Berdasarkan perhitungan tersebut diketahui pengaruh langsung sebesar -0,445 dan berpengaruh tidak langsung sebesar 0,230, maka pengaruh tidak langsung lebih besar dari dibandingkan dengan pengaruh langsung, maka kesimpulannya bahwa Harga Saham (Z) memediasi variabel Struktur Modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) karena hubungan langsung sebesar -0,445 sedangkan hubungan tidak langsung sebesar 0,230.

Harga saham (Z) memediasi hubungan antara struktur modal (X1) dan nilai perusahaan (Y) karena struktur modal yang baik meningkatkan kepercayaan investor, yang tercermin dalam harga saham yang lebih tinggi. Selain itu, struktur modal yang optimal memungkinkan akses modal yang lebih murah, meningkatkan kinerja keuangan, dan stabilitas dividen, yang semuanya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, harga saham berfungsi sebagai indikator penting dari dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### 7. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Harga Saham Sebagai Variabel Intervening

Hasil Pengujian menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui harga saham Sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

Berdasarkan perhitungan tersebut diketahui pengaruh langsung sebesar -0,525 dan berpengaruh tidak langsung sebesar 0,272, maka pengaruh tidak langsung lebih besar dari dibandingkan dengan pengaruh langsung, maka kesimpulannya bahwa Harga Saham (Z) memediasi variabel Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) karena hubungan langsung sebesar -0,525 sedangkan hubungan tidak langsung sebesar 0,272.

Harga saham (Z) memediasi hubungan antara kebijakan dividen (X2) dan nilai perusahaan (Y) karena kebijakan dividen yang konsisten dan menarik meningkatkan kepercayaan investor, yang tercermin dalam harga saham yang lebih tinggi. Dividen menunjukkan stabilitas pendapatan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, yang mengurangi persepsi risiko dan menarik investor jangka panjang. Dengan demikian, harga saham berfungsi sebagai indikator penting dari dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Setelah dilakukan penelitian sederhana terhadap 23 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun terakhir yakni mulai dari tahun 2019 – 2023. Maka hasil uraian mengenai pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai variabel intervening dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis secara parsial bahwa Struktur Modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Z) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023
2. Hasil pengujian hipotesis secara parsial bahwa Kebijakan Dividen (X2) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Z) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023
3. Hasil pengujian hipotesis secara parsial bahwa Struktur Modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023
4. Hasil pengujian hipotesis secara parsial bahwa Kebijakan Dividen (X2) berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023
5. Hasil pengujian hipotesis secara parsial bahwa Harga saham (Z) berpengaruh signifikan

terhadap Nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023

6. Hasil pengujian hipotesis secara parsial bahwa Struktur Modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Harga Saham (Z) sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023
7. Hasil pengujian hipotesis secara parsial bahwa Kebijakan Dividen (X2) memediasi terhadap Nilai perusahaan (Y) melalui Harga saham (Z) sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023.

## DAFTAR PUSTAKA

- A. Idris, "Dampak Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Indonesia," *J. Manaj. Kewirausahaan*, vol. 18, no. 1, hal. 11, 2021, doi: 10.33370/jmk.v18i1.515.
- B. F. Arianti, "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan," *Gorontalo Account. J.*, vol. 5, no. 1, hal. 1, 2022, doi: 10.32662/gaj.v5i1.1845.
- E. C. Tamba, L. Pandiangan, R. N. Ginting, dan W. R. B. Sitepu, "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI," *Own. (Riset dan J. Akuntansi)*, vol. 4, no. 2, hal. 485, 2020.
- F. Anggeraini dan W. Triana, "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *J. Educ.*, vol. 5, no. 2, hal. 5063–5076, 2023, doi: 10.31004/joe.v5i2.1238.
- H. Setiabudhi, "Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham Sebagai Variabel Mediasi," *AmaNU J. Manaj. dan Ekon.*, vol. 5, no. 1, hal. 1–11, 2022, [Daring]. Tersedia pada: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- ichlasul dede Dharmawan, i gede cahyadi Putra, dan made edy septian Santosa, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Kebijakan Dividen, serta Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Kumpul. Has. Ris. Mhs. Akunt.*, vol. 5, no. 2, hal. 352–362, 2023.
- M. Muhidin dan T. L. Situngkir, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015 - 2021," *Transform. Manag. Journal Islam. Educ. Manag.*, vol. 3, no. 1, hal. 15–27, 2022, doi: 10.47467/manageria.v3i1.2093.
- M. Mutmainnah, Z. Puspitaningtyas, dan Y. Puspita, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan," *Bul. Stud. Ekon.*, vol. 24, no. 1, hal. 18, 2019, doi: 10.24843/bse.2019.v24.i01.p02.
- Meylani Dwi Anggorowati dan Meifida Ilyas, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Struktur Modal, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Satya Mandiri Manaj. dan Bisnis*, vol. 8, no. 1, hal. 32–44, 2022, doi: 10.54964/satyamandiri.v8i1.362.
- N. Y. Aditiya, E. S. Evani, dan S. Maghfiroh, "Konsep Uji Asumsi Klasik Pada Regresi Linier Berganda," *J. Ris. Akunt. Soedirman*, vol. 2, no. 2, hal. 102–110, 2023, doi: 10.32424/1.jras.2023.2.2.10792.
- P. Amri, "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM Sugeng Praptoyo Sekolah Tinggi Ilmi Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 11, no. 8, hal. 1–14, 2022.
- P. Dwianggoro, "Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)," *J. Ilm. Wahana Pendidik.*, vol. 8, no. 10, hal. 186–195, 2022.
- P. Rahayu dan A. Yani, "Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham," *Gorontalo Account. J.*, vol. 4, no. 2, hal. 184, 2021, doi:

10.32662/gaj.v4i2.1732.

- S. Huda, D. Zuhroh, dan A. Firdiansjah, "The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2018," *Int. J. Adv. Sci. Res. Eng.*, vol. 06, no. 09, hal. 44–55, 2020, doi: 10.31695/ijasre.2020.33878.
- V. Hendryani dan M. N. Amin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *Akuntabilitas*, vol. 16, no. 1, hal. 177–194, 2022, doi: 10.29259/ja.v16i1.15000.