

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR
ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2014-2023**

Khairul Saleh¹, Ifa Nurmasari²

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Pamulang

Email: ksoleh250995@gmail.com¹, dosen01550@unpam.ac.id²

ABSTRACT

Purpose. *This research aims to examine the influence of dividend policy and capital structure on company value. Dividend policy is measured by the dividend payout ratio (DPR) and capital structure is measured by the debt to equity ratio (DER) while company value is measured by price to book value (PBV).*

Methods. *The research method used in this research is a quantitative method. The population in this research is all financial reports of cigarette subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2014-2023 period. The samples used include profit and loss reports and financial position reports (balance sheets) for Cigarette Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2014-2023 period. Data analysis uses panel data regression with a 10 (ten) year time series, namely the 2014-2023 period and 3 (three) cigarette subsector companies.*

Results. *The results of this research show that the dividend policy variable obtained a T value of -0.340533 with a significance of 0.7363. Because $t_{count} < t_{table}$ ($-0.340533 < 1.70329$) and the significance value $>$ significant level ($0.7363 > 0.05$). So the conclusion is that dividend policy has no effect on company value. For capital structure, the t-count value is 2.146149 with a significance of 0.0418. Because $t_{count} > t_{table}$ ($2.146149 > 1.70329$) and the significance value $>$ significant level ($0.0418 < 0.05$). So the conclusion is that capital structure has a positive effect on company value.*

Implications. *Dividend policy and capital structure have a major influence on company value. A good dividend policy, which balances liquidity needs and reasonable returns, can increase investor confidence and reflect the company's financial stability. On the other hand, an efficient capital structure, which combines debt and equity appropriately, can maximize company value. Wise use of debt can increase profitability, while excessive debt can increase financial risk. Conversely, relying too much on equity can reduce returns for shareholders. Overall, companies that manage their dividend policy and capital structure well will be better able to increase company value, while poor decisions can harm the company's performance and market value.*

Keywords. *Dividend Policy; Capital Structure; Company Value*

ABSTRAK

Tujuan. *Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) sedangkan nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV).*

Metode. *Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Laporan Keuangan Perusahaan*

Subsektor Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2023. Sampel yang digunakan meliputi laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan (neraca) pada Perusahaan Subsektor Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2023. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan time series 10 (sepuluh) tahun yaitu periode 2014-2023 dan 3 (tiga) perusahaan subsektor rokok.

Hasil. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen diperoleh nilai T_{hitung} sebesar $-0,340533$ dengan signifikansi sebesar $0,7363$. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,340533 < 1,70329$) dan nilai signifikansi $>$ tingkat signifikan ($0,7363 > 0,05$). Maka kesimpulannya adalah kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk struktur modal diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $2,146149$ dengan signifikansi sebesar $0,0418$. Karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,146149 > 1,70329$) dan nilai signifikansi $>$ tingkat signifikan ($0,0418 < 0,05$). Maka kesimpulannya adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Implikasi. Kebijakan dividen dan struktur modal memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang baik, yang menyeimbangkan kebutuhan likuiditas dan imbal hasil yang wajar, dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mencerminkan kestabilan finansial perusahaan. Di sisi lain, struktur modal yang efisien, yang mengombinasikan utang dan ekuitas dengan tepat, dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang bijaksana dapat meningkatkan profitabilitas, sementara utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan. Sebaliknya, terlalu banyak mengandalkan ekuitas dapat mengurangi pengembalian bagi pemegang saham. Secara keseluruhan, perusahaan yang mengelola kebijakan dividen dan struktur modal dengan baik akan lebih mampu meningkatkan nilai perusahaan, sementara keputusan yang buruk dapat merugikan kinerja dan nilai pasar perusahaan.

Kata Kunci. Kebijakan Dividen; Struktur Modal; Nilai Perusahaan

1. Pendahuluan

Di era globalisasi, perusahaan harus cepat beradaptasi untuk bertahan dalam persaingan yang semakin ketat, terutama dengan munculnya pesaing baru dan inovasi yang terus berkembang. Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh keuntungan maksimal dan meningkatkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi kesejahteraan pemegang saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Industri tembakau di Indonesia tetap bertahan di era globalisasi karena kontribusinya yang besar terhadap perekonomian, meskipun pemerintah menaikkan tarif cukai rokok dan rokok elektrik pada tahun 2024. Kenaikan harga rokok ini dapat mengurangi jumlah konsumen, yang pada gilirannya mempengaruhi laba perusahaan. Hal ini membuat perusahaan harus mencari sumber modal tambahan melalui pinjaman atau penerbitan saham. Namun, jika kinerja keuangan perusahaan buruk, kreditur enggan memberikan pinjaman dan investor pun tidak tertarik untuk menanamkan modal.

Nilai perusahaan adalah nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten tertentu, sehingga nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham (Nugroho, 2012). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Tinggi rendahnya harga saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan serta tingkat kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan yang tidak hanya saat ini tapi juga prospek perusahaan di masa mendatang. Salah satu instrumen untuk mengetahui nilai perusahaan yaitu PBV yang dapat memberikan informasi pertumbuhan harga pasar saham.

Harga saham perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di BEI periode 2014-2023 mengalami fluktuasi signifikan, dengan harga saham PT GGRM, PT HSMP, dan PT WIIM menunjukkan pola kenaikan dan penurunan yang berbeda-beda. Meskipun terjadi penurunan harga saham, ketiga perusahaan tersebut tetap membagikan dividen meskipun nominalnya lebih sedikit dibandingkan tahun sebelumnya. Fluktuasi harga saham ini mencerminkan penurunan kinerja keuangan perusahaan yang juga berdampak pada nilai perusahaan, terutama dengan penurunan nilai PBV pada beberapa tahun terakhir, yang menandakan penurunan pasar saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan sangat penting bagi manajer dan investor karena mencerminkan kesejahteraan pemegang saham dan kinerja manajer keuangan. Bagi manajer, peningkatan nilai perusahaan menunjukkan kinerja yang baik, sedangkan bagi investor, nilai perusahaan yang tinggi menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut baik dan menarik untuk diinvestasikan. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang lebih besar, dan dalam penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kebijakan dividen dan struktur modal.

Kebijakan Dividen menurut Hery (2014) adalah suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan". Dividend per Share (DPS) pada perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di BEI periode 2014-2023 mengalami fluktuasi. Pada PT Gudang Garam Tbk, DPS turun signifikan pada 2023 akibat penurunan volume penjualan sebesar 25,6% di tengah penurunan industri rokok dan perlambatan ekonomi. PT HM Sampoerna Tbk juga mengalami penurunan DPS pada 2023 karena kenaikan harga dan manajemen biaya yang diimbangi dengan penurunan volume penjualan. Di PT Wismilak Inti Makmur Tbk, DPS terendah tercatat pada 2019 akibat penurunan laba sebesar 46,6% dibanding tahun sebelumnya. Kebijakan dividen, yang memutuskan apakah laba dibagikan atau ditahan, sangat berpengaruh terhadap keputusan investor, karena mereka cenderung lebih tertarik pada dividen yang tinggi untuk berinvestasi.

Salah satu instrumen untuk mengetahui Kebijakan Dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* yang dapat memberikan informasi Pembayaran Dividen. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. (Hery, 2017). Total hutang dan ekuitas pada perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di BEI periode 2014-2023 mengalami fluktuasi. Pada PT Gudang Garam Tbk, total hutang tertinggi terjadi pada 2023 dengan peningkatan 2,9% menjadi Rp31,6 triliun, dipengaruhi oleh kenaikan utang bank jangka pendek dan liabilitas jangka panjang. PT HM Sampoerna Tbk mencatatkan total hutang tertinggi pada 2022, yang didorong oleh penambahan utang cukai dan pajak lainnya. PT Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami peningkatan total hutang pada 2023 sebesar 9,1% menjadi Rp728,4 miliar, terutama akibat peningkatan utang bank jangka pendek dan utang pajak. Salah satu instrumen untuk menilai struktur modal perusahaan adalah Debt to Equity Ratio (DER), yang digunakan untuk membandingkan antara seluruh utang dan ekuitas, serta untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dibandingkan dengan modal pemilik perusahaan (Kasmir, 2019). DER yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan, karena beban bunga yang lebih besar dapat mengurangi keuntungan dan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas peneliti memiliki keinginan untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014- 2023".

2. Kajian Pustaka dan Hipotesis Kebijakan Deviden

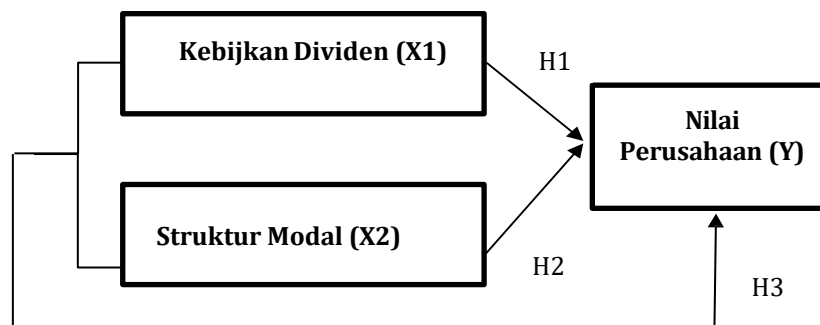
Definisi Kebijakan Deviden menurut Hery (2014) adalah suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan". Menurut Prof. Dr. H. Musthafa (2017) Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang." Kebijakan Dividen merupakan sebuah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan.

Struktur Modal

Menurut Sulindawati *et al.*, (2018) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, memungkinkan investor untuk menyeimbangkan risiko dan pengembalian investasi. menurut Ross, et al. (2015) struktur modal (*capital structure*) perusahaan adalah bauran tertentu dari utang jangka Panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Tujuan struktur modal adalah untuk menyatukan sumber-sumber dana yang digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan harga saham, meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) serta menyeimbangkan tingkat pengembalian dan risiko.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan di definisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2012). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Hipotesis

- H1 : Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H2 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan.
- H3 : Kebijakan Deviden dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Metode Penelitian

Prosedur Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan perusahaan subsektor rokok sebanyak 5 (lima) dengan mengambil data-data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2023 dan telah dipublikasikan melalui website resmi perusahaan, teknik sampel yang digunakan yaitu purposive sampling. Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini yaitu Data Sekunder dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan Perusahaan subsektor rokok dari tahun 2014-2023 yang terdapat di www.idx.co.id dan juga diperoleh dengan membaca literatur, buku, artikel, jurnal dan hal lain yang berhubungan dengan aspek yang diteliti sebagai upaya untuk memperoleh data yang valid

Operasional Variabel

Menurut Bungin (2017), "Kuantitatif deskriptif dimaksud hanya untuk menggambarkan, menjelaskan, atau meringkas berbagai kondisi, situasi, fenomena, atau berbagai variabel penelitian menurut kejadian sebagaimana adanya yang dapat dipotret, diwawancara, diobservasi, serta yang dapat diungkapkan melalui bahan-bahan dokumenter". Variabel bebas (*independent*) yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: Kebijakan Dividen yang di proyeksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) (X1), dan Struktur Modal yang di proyeksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*)(X2). Sedangkan variabel terikat (*dependent*) yang digunakan adalah Nilai Perusahaan yang di proyeksikan dengan PBV (*Price Book Value*) (Y).

Teknik Analisis

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017), "Metode deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui keberadaan variabel mandiri, baik hanya pada satu variabel atau lebih (variabel yang berdiri sendiri) tanpa membuat perbandingan dan mencari hubungan variabel itu dengan variabel yang lain, sedangkan data kuantitatif adalah data penelitian berupa angka-angka, yang akan dianalisis menggunakan data statistik dan bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan".

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel dengan menggunakan aplikasi Eviews versi 12. Metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data dan menguji hipotesis meliputi statistik deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Uji Model Regresi Data Panel, Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel, Uji Regresi Data Panel, dan Uji Hipotesis.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV	DER	DPR
Mean	2.163333	50.47100	0.855000
Median	1.500000	48.12000	0.700000
Maximum	7.690000	110.2600	5.260000
Minimum	0.290000	18.72000	0.040000
Std. Dev.	1.719331	22.40331	0.925075
Skewness	1.291720	0.828564	3.725214
Kurtosis	4.562122	3.230072	18.44132
Jarque-Bera	11.39299	3.498761	367.4291

Probability	0.003358	0.173882	0.000000
Sum	64.90000	1514.130	25.65000
Sum Sq. Dev.	85.72687	14555.34	24.81715
Observations	30	30	30

Sumber: Data Olahan Eviews 12, 2020

Berdasarkan data tabel di atas, Variabel bebas (X1) yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang terdapat pada 3 (tiga) perusahaan subsektor rokok dengan nilai terendah (minimum) sebesar 0,040000, sedangkan nilai tertinggi (maximum) dari 3 (tiga) perusahaan tersebut sebesar 5,260000. Rata-rata (*mean*) variabel DPR dari 3 (tiga) perusahaan yaitu sebesar 0,855000, dengan standar deviasi sebesar 0,925075. Variabel bebas (X2) yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* yang terdapat pada 3 (tiga) perusahaan subsektor rokok dengan nilai terendah (minimum) sebesar 18,72000, sedangkan nilai tertinggi (maximum) dari 3 (tiga) perusahaan tersebut yaitu 110,2600. Rata-rata (*mean*) variabel DER dari 3 (Tiga) perusahaan yaitu sebesar 50,47100, dengan standar deviasi 22,40331. Variabel terikat (Y) *Price to Book Value (PBV)* yang terdapat pada 3 (tiga) perusahaan subsektor rokok dengan nilai terendah (minimum) sebesar 0.290000, sedangkan nilai tertinggi (maximum) dari 3 (tiga) perusahaan tersebut sebesar 7,690000. Rata-rata (*mean*) variabel PBV dari 3 (tiga) perusahaan yaitu sebesar 2,163333, dengan standar deviasi sebesar 1,179331 menjelaskan bahwa PT. Metropolitan Land Tbk selama periode pengamatan 10 tahun, menghasilkan nilai EPS minimum sebesar 31,35000 dan nilai maksimum sebesar 71,89000 dan juga rata-rata (*mean*) EPS sebesar 48,8870000 dengan standar deviasi 14,67327128. nilai PER minimum sebesar 5,50000 dan nilai maksimum sebesar 12,00000 dan juga rata-rata (*mean*) PER sebesar 8,8500000 dengan standar deviasi 2,33678316. Selanjutnya, harga saham minimum sebesar 215 dan harga saham maksimum sebesar 580 dan juga rata-rata (*mean*) harga saham sebesar 414,10 dengan standar deviasi 95,602.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.137908	(2,25)	0.0280
Cross-section Chi-square	8.578651	2	0.0137

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel pada hasil uji chow, *common effect model vs fixed effect model* diatas, diperoleh nilai probabilitas (P-value) *cross section Chi-Square* sebesar $0.0137 < 0.05$ maka hipotesis H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti model *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.275816	2	0.0160

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel pada hasil uji hausman, diatas diperoleh nilai probabilitas chi-square sebesar $0.0160 < 0.05$ maka hipotesis H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti model *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.195390 (0.1384)	0.895952 (0.3439)	3.091341 (0.0787)
Honda	1.481685 (0.0692)	-0.946547 (0.8281)	0.378399 (0.3526)
King-Wu	1.481685 (0.0692)	-0.946547 (0.8281)	0.936625 (0.1745)
Standardized Honda	2.404929 (0.0081)	-0.726554 (0.7663)	-2.467871 (0.9932)
Standardized King-Wu	2.404929 (0.0081)	-0.726554 (0.7663)	-1.167511 (0.8785)
Gourieroux, et al.	--	--	2.195390 (0.1526)

Sumber : Data diolah (2020)

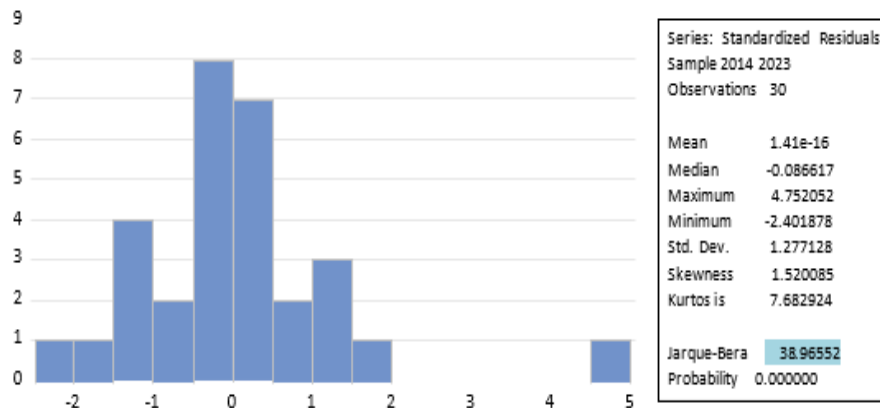
Berdasarkan hasil pada table 4.11 dari Uji *lagrange multiplier*, diatas diperoleh cross section *Breusch-pagan* > 0.05 yaitu $0,1384 > 0,05$ maka hipotesis H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat digunakan

Berdasarkan hasil pada ketiga tabel hasil uji pemilihan model regresi data panel untuk ketiga model data panel diatas bertujuan untuk memperkuat kesimpulan metode estimasi regresi data panel yang digunakan. Berdasarkan hasil tabel diatas dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) untuk menganalisis data dalam penelitian ini

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Untuk mengetahui bentuk distribusi data, bisa dilakukan dengan grafik distribusi dan analisis statistik.



Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 2020

Gambar 2 Uji Normalitas

Melihat pada gambar di atas histogram dan uji statistik Jarque- Bera (JB-Test) sebesar 38,96552 sementara nilai Chi-Square tabel dengan melihat 2 (dua) variabel bebas dan nilai signifikan yang digunakan sebesar 0.05. Nilai Jarque-Bera (JB-Test) adalah 38,96552. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Jarque-Bera (JB-Test) sebesar 38,96552 tersebut lebih besar dari 0.05 yaitu $38,96552 > 0,05$, maka dapat dikatakan data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Pengujian Multikolinearitas

	DER	DPR
DER	1.000000	0.048730
DPR	0.048730	1.000000

Sumber: data output yang diolah, 2020

Berdasarkan gambar tabel diatas Koefisien korelasi X1 dan X2 sebesar $0.048730 < 0.85$. Maka dapat disimpulkan bahwa terbebas multikolineritas atau lolos uji multikolineritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.044994	0.463357	2.255266	0.0331
DER	-0.004365	0.008154	-0.535342	0.5971
DPR	0.016660	0.183182	0.090947	0.9283

Sumber: data output yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel terlihat nilai Prob DER (X1) dan DPR (X2) memiliki hasil lebih besar dari 0,05 yaitu $(0,5971) > 0,05$ dan $(0,9283) > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastistas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.448241	Mean dependent var	2.163333
Adjusted R-squared	0.359959	S.D. dependent var	1.719331
S.E. of regression	1.375509	Akaike info criterion	3.626536
Sum squared resid	47.30059	Schwarz criterion	3.860069
Log likelihood	-49.39804	Hannan-Quinn criter.	3.701245
F-statistic	5.077404	Durbin-Watson stat	1.344891
Prob(F-statistic)	0.003905		

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel di atas terlihat nilai D-W (Durbin-Watson) yaitu 1,344891. Menurut Singgih Santoso (2010:18), Autokorelasi tidak terjadi apabila nilai D-W (*Durbin-Watson*) nya kecil dari 2 (dua) dan besar dari - 2 (min dua). Namun demikian, secara umum bisa diambil patokan:

1. Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
2. Angka D-W di antara -2 sampai 2, berarti tidak ada autokorelasi
3. Angka D-W di atas 2 berarti ada autokorelasi negatif.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa nilai D-W (*Durbin-Watson*) berada pada nilai 1,344891, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala Autokorelasi.

Analisis Hasil Regresi Data Panel

Tabel 8. Hasil Pengujian Regresi Data Panel

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 08/26/24 Time: 12:50
Sample: 2014 2023
Periods included: 10
Cross-sections included: 3
Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.886585	0.712863	1.243696	0.2251
DPR	-0.095969	0.281821	-0.340533	0.7363
DER	0.026922	0.012545	2.146149	0.0418

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.448241	Mean dependent var	2.163333
Adjusted R-squared	0.359959	S.D. dependent var	1.719331
S.E. of regression	1.375509	Akaike info criterion	3.626536
Sum squared resid	47.30059	Schwarz criterion	3.860069
Log likelihood	-49.39804	Hannan-Quinn criter.	3.701245
F-statistic	5.077404	Durbin-Watson stat	1.344891
Prob(F-statistic)	0.003905		

Sumber : Data diolah (2020)

Analisis Hasil Regresi Data Panel Persamaan regresi data panel yang diperoleh dari hasil analisis yaitu :

$$PBV_{it} = \alpha + \beta DPR_{it} + \beta DER_{it}$$

$$PBV_{it} = 0.886585 - 0.095969DPR_{it} + 0.012545DER_{it}$$

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,88 artinya tanpa variabel kebijakan dividen (DPR) dan struktur modal (DER) maka variabel nilai perusahaan (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 88%.
2. Nilai koefisien beta variabel Kebijakan Dividen (DPR) sebesar - 0,095 jika nilai variabel lain konstanta dan variabel X1 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Nilai Perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan 9,5%.

Begitu juga sebaliknya, jika nilai variabel lain konstanta dan variabel X1 mengalami penurunan 1% maka variabel Y akan mengalami peningkatan 9,5%. Nilai koefisien beta variabel Struktur Modal (DER) sebesar 0,016, jika nilai variabel lain konstanta dan variabel X2 mengalami peningkatan 1%, maka Nilai Perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan 1,6%. Begitu juga sebaliknya, jika nilai variabel lain konstanta dan variabel X2 mengalami penurunan 1% maka variabel Y akan mengalami peningkatan 1,6%..

Uji Hipotesis

Uji T Parsial

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Jumlah observasi dalam penelitian ini sebesar 30 dengan 3 variabel (bebas dan terikat) dan α 0.05 untuk memperoleh *ttabel* maka rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$df = n-k$$

$$df = 30 - 3 = 27 \text{ dan } \alpha 0.05$$

Dari rumus diatas didapatkan *ttabel* sebesar 1,70329, dan *thitung* sebesar -0,340533 dimana dari angka ini dapat dinyatakan *thitung* lebih kecil dari *ttabel* (-0,340533 < 1,70329). Nilai probabilitas signifikansi 0,7363 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai tingkat signifikan yang telah ditentukan yaitu nilai 0,05 (0,7363 > 0,05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2023.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan

Jumlah observasi dalam penelitian ini sebesar 30 dengan 3 variabel (bebas dan terikat) dan α 0.05 untuk memperoleh *ttabel* maka rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$df = n-k$$

$$df = 30 - 3 = 27 \text{ dan } \alpha 0.05$$

$$2.146149 (0.0418)$$

Dari rumus diatas didapatkan *ttabel* sebesar 1,70329, dan *thitung* sebesar 2,146149, dimana dari angka ini dapat dinyatakan *thitung* lebih besar dari *ttabel* (2,146149 > 1,70329). Nilai probabilitas signifikansi 0,0418 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai tingkat signifikan yang telah ditentukan yaitu nilai 0,05 (0,0418 < 0,05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2023.

Uji F Simultan

Dari tabel 8 dapat dilihat nilai *Fhitung* 5,077404 adalah dengan nilai probabilitas sebesar 0,003905. Sementara nilai *Ftabel* dengan signifikan 0,05, $df(n1) = k-1 = 3-1 = 2$, dan $df(n2) = n-k-3 = 27$, *Ftabel* sebesar 3,35. Maka *Fhitung* > *Ftabel* (5,077404 > 3,35) maka H_1 terima. Pengujian hipotesis secara simultan ini menghasilkan nilai *Fhitung* 5,077404 dengan nilai probabilitas sebesar 0,003905 yang menunjukkan hasil probabilitas < *significant level* ($\alpha = 0.05$).

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas (Kebijakan Dividen) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan secara Bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Nilai Perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Dari Tabel 8 di atas koefisien determinasi dapat dilihat pada R- Square yaitu sebesar 0,448241 atau 44,8% artinya bahwa variabel (Kebijakan Dividen) dan (Struktur modal) secara simultan mampu memberikan penjelasan pada variabel Nilai Perusahaan sebesar 44,8% sedangkan sisanya sebesar 55,2% (100%-44,8%) dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Dengan besarnya koefisien determinasi sebesar 44,8% artinya tingkat hubungan Kebijakan Dividen) dan (Struktur modal) terhadap Nilai Perusahaan sebesar 44,8% bisa dikatakan cukup kuat .

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kebijakan Dividen (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dalam penelitian secara parsial yaitu *t* tabel sebesar 1,70329, dan *thitung* sebesar -0,340533, dimana dari angka ini dapat dinyatakan *thitung* lebih kecil dari *t* tabel (-0,340533 < 1,70329). Nilai probabilitas signifikansi 0,7363 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai tingkat signifikan yang telah ditentukan yaitu nilai 0.05 (0,7363>0,05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Subsektor Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2023.

Pengaruh Stuktur Modal (X2) terhadap Nilai perusahaan (Y)

Dalam penelitian secara parsial yaitu, *t* tabel sebesar 1,70329, dan *thitung* sebesar 2,146149, dimana dari angka ini dapat dinyatakan *thitung* lebih besar dari *t* tabel (2,146149>1,70329). Nilai probabilitas signifikansi 0,0418 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai tingkat signifikan yang telah ditentukan yaitu nilai 0,05 (0,0418<0,05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Stuktur Modal secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan Subsektor Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2023.

Pengaruh Kebijakan Dividen (X1) dan Stuktur Modal (X2) terhadap Nilai perusahaan (Y)

Dari tabel 8 dapat dilihat nilai *F* hitung 5,077404 adalah dengan nilai probabilitas sebesar 0,003905. Sementara nilai *F* tabel dengan signifikan 0,05, $df(n1) = k-1 = 3-1 = 2$, dan $df(n2) = n-k-3 = 27$, *F* tabel sebesar 3,35. Maka *F* hitung > *F* tabel (5,077404 > 3,35) maka H_1 terima. Pengujian hipotesis secara simultan ini menghasilkan nilai *F* hitung 5,077404 dengan nilai probabilitas sebesar 0,003905 yang menunjukkan hasil probabilitas < significant level ($\alpha = 0,05$).

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas (Kebijakan Dividen) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan secara Bersama- sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Nilai Perusahaan ditolak

5. Keterbatasan Penelitian

- a. Obyek penelitian menggunakan perusahaan subsektor rokok dengan jumlah perusahaan yang diobservasi hanya 3 sampel dimana belum menggambarkan seluruh perusahaan yang ada.
- b. Penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel independen yaitu kebijakan dividen dan struktur modal yang diprosikan menggunakan DPR dan DER. Sedangkan masih banyak faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga penelitian ini belum mencakup keseluruhan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

6. Kesimpulan

Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai thitung < ttabel (-0,340533 < 1,70329) dengan nilai sig 0,7363 pada perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di BEI tahun 2014 -2023.

Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai thitung > ttabel (2,146149 > 1,70329) dengan nilai sig 0,0418 pada perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di BEI tahun 2014 -2023.

Kebijakan dividen dan struktur modal keduanya secara Bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan Fhitung > Ftabel (5,077404 > 3,35) dengan nilai sig 0,003905 dan nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 0,448241 atau 44,8% pada perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di BEI tahun 2014 -2023.

Daftar Pustaka

- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) PERIODE 2010-2014. *Jurnal akuntansi*, 4(1), 31-40.
- Bungin, S. (2017). The impact of fiscal and monetary shock on economic activity in Serbia: SVAR Approach. *Industrija*, 45(2).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). An Overview of Financial Management. *Fundamentals of Financial Management*.
- Hery, S. E. (2014). *Pengendalian akuntansi dan manajemen*. Kencana.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). Dasar-dasar manajemen keuangan edisi keenam. *Yogyakarta: Upp Stim Ykpn*.
- Kasmir. (2012). Analisis laporan keuangan. Edisi 1 (edisi 1 ce). Rajawali pers.
- Kasmir. (2016). Pengantar manajemen keuangan. Prenada media.
- Kasmir. (2018a). Analisis laporan keuangan. Rajawali pers.
- Kasmir. (2018a). Analisis laporan keuangan. Rajawali pers.
- Kasmir. (2018b). Bank dan lembaga keuangan lainnya.
- Melati, D. K., & Prasetyono, P. (2021). Pengaruh *Return on Assets, Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio*, dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(2).
- Musthafa, H., & Se, M. M. (2017). *Manajemen keuangan*. Penerbit Andi.
- Pratama, A. G. (2024). Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) pada PT. Elnusa Tbk periode 2013-2022 (Doctoral dissertation, UIN Sunan Gunung Djati Bandung).
- Riyanto, S., & Hatmawan, A. A. (2020). Metode Riset Penelitian Kuantitatif. Sleman: Deepublish
- Setianingsih, I. (2022). *PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Perusahaan Semen Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2021)* (Doctoral dissertation, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta).
- Sugiyono. (2012). Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan r&b. Alfabeta.
- Sugiyono. (2016), metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan r&d. Bandung: pt alfabet.
- Sugiyono.(2014), metode penelitian Pendidikan pendekatan kuantitatif, Kualitatif,dan r&d. Bandung: alfabet.