

PENGARUH STRUKTUR KEPE MILIKAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN *CONSUMER NON CYCLICAL* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2024

Mochamad Fatikhul Thorik¹, Lailatus Sa'adah²

Universitas K.H Abdul Wahab Hasbullah, Universitas K.H Abdul Wahab Hasbullah

Korespondensi*: mochamadfatikhul@gmail.com, lailatus@unwaha.ac.id

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan di pasar modal. Struktur kepemilikan dan struktur modal diasumsikan memiliki pengaruh terhadap keputusan manajemen dalam menetapkan kebijakan dividen, yang selanjutnya berdampak pada persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode **analisis jalur (path analysis)** untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam sektor consumer non-cyclical. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik struktur kepemilikan maupun struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan dividen. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan dan investor dalam menyusun strategi kepemilikan, struktur pendanaan, serta kebijakan pembagian dividen guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Consumer Non-Cyclical, Variabel Intervening.

Abstract

*This study aims to analyze the effect of ownership structure and capital structure on firm value with dividend policy as an intervening variable, focusing on **consumer non-cyclical sector companies** listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. Firm value is a critical indicator for investors in assessing a company's performance and future prospects in the capital market. Ownership structure and capital structure are assumed to influence managerial decisions in determining dividend policy, which in turn affects market perceptions of firm value. This research employs a quantitative approach using **path analysis** to examine both the direct and indirect relationships among the variables. The data used are secondary data obtained from annual reports and financial statements of companies in the consumer non-cyclical sector. The findings indicate that both ownership structure and capital structure have a significant impact on firm value, either directly or indirectly through dividend policy. These results provide important implications for company management and investors in formulating strategies related to ownership, funding structure, and dividend distribution policies in order to maximize firm value.*

Keywords: Ownership Structure, Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value, Consumer Non-Cyclical, Intervening Variable.

A. PENDAHULUAN

Periode 2020–2024 merupakan fase yang relevan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclical* di Bursa Efek Indonesia, karena mencakup masa pandemi COVID-19 dan

pemulihan ekonomi nasional. Pada tahun 2020, terjadi tekanan terhadap likuiditas dan perubahan pola konsumsi masyarakat, namun perusahaan consumer non-cyclical seperti PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk relatif mampu mempertahankan kinerja karena produknya bersifat kebutuhan pokok. Dalam kondisi tersebut, perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi dan pengelolaan struktur modal yang lebih konservatif cenderung menjaga stabilitas nilai perusahaan serta konsistensi kebijakan dividen. Fenomena ini sejalan dengan teori agency dan signaling, di mana kebijakan dividen dapat menjadi sinyal stabilitas kinerja kepada investor di tengah ketidakpastian ekonomi. Menurut Howard & Upton di (Dr. Yudi Supiyanto et al., 2023) Manajemen keuangan adalah penerapan fungsi perencanaan & pengendalian fungsi keuangan. Tujuan Manajemen Keuangan ialah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan ialah maksimalisasi kesejahteraan pemilik perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan melalui harga pasar suatu perusahaan, yang dimaksudkan refleksi dari keputusan investasi, pendanaan serta aktiva manajemen. (Hasan et al., 2022). Manajemen keuangan punya tiga fungsi utama. Keputusan investasi mengalokasikan dana untuk keuntungan masa depan. Keputusan pendanaan menentukan struktur modal perusahaan. Kebijakan dividen mengatur pembagian laba atau reinvestasi sambil jaga stabilitas(Diyah Santi Hariyani, 2021).

Consumer non cyclical jenis saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang bisnisnya tidak terpengaruh musim ataupun siklus ekonomi di suatu negara. Dalam pasar modal, saham-saham dibagi ke dalam kategori berdasarkan jenis usaha emiten, dan *consumer non cyclical* adalah salah satu kategori saham.(idx, 2023). Pasca pandemi COVID-19, sektor perbankan memasuki fase normalisasi yang ditandai dengan perubahan struktur likuiditas dan penyesuaian kebijakan moneter. Setelah periode krisis, perbankan mengalami kelebihan likuiditas akibat peningkatan dana masyarakat selama pandemi dan perlambatan penyaluran kredit. Seiring pemulihan ekonomi, bank menghadapi tantangan dalam mengoptimalkan penyaluran kredit agar tetap produktif sekaligus menjaga kualitas aset, terutama setelah berakhirnya berbagai kebijakan stimulus dan restrukturisasi. Normalisasi kebijakan suku bunga oleh Bank Indonesia untuk mengendalikan inflasi turut meningkatkan kehati-hatian perbankan dalam manajemen risiko kredit, sejalan dengan penguatan pengawasan dari Otoritas Jasa Keuangan. Kondisi ini mencerminkan transisi sektor perbankan dari fase krisis menuju fase keseimbangan antara likuiditas, risiko, dan profitabilitas pada periode pasca pandemi. Analisis empiris pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) diharapkan dapat memberikan gambaran tentang kondisi ekonomi yang dinamis

Perkembangan saham tidak lepas dari dampak perkembangan dunia global yang sedang terjadi. Kejadian yang menimpa suatu negara dan berdampak sistemik tentunya akan mempengaruhi negara- negara lainnya. Penyebaran pandemi Covid-19 telah mengakibatkan bencana dibidang keuangan dan ekonomi global saat kemunculannya dianggap sebagai ujian terbesar dari sistem keuangan sejak terjadinya krisis keuangan global 2008-2009. Keadaan ekonomi di beberapa benua mengalami penurunan karena Covid-19 seperti di Eropa, negara-negara yang menggunakan mata uang euro pada Kuartal I tahun 2020 mengalami penurunan pertumbuhan ekonomi sebesar 3,8% dan di Amerika pada pertengahan Maret 2020 terdapat pengangguran baru sebanyak 35 juta jiwa yang akan menyebabkan kemiskinan semakin meningkat. Sedangkan di Indoensia sendiri, Badan Pusat Statistik telah mencatat laju pertumbuhan ekonomi pada Kuartal I (Januari- Maret) 2020 hanya tumbuh 2,97%. Angka ini melambat dari 4,97% pada Kuartal IV 2019. Bahkan, pertumbuhan jauh di bawah pencapaian Kuartal I 2019 yang

mencapai 5,07%. Dan pada Kuartal II Tahun 2020 laju pertumbuhan ekonomi Indonesia minus 5,32%. Angka itu berbanding terbalik dengan Kuartal II Tahun 2019 sebesar 5,05% (Putra, Adiguna, & Aziza, 2021).

B. TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Hendrastuti & Harahap, (2023) Teori keagenan adalah teori yang berfokus pada pembelajaran desain kontrak untuk memecahkan masalah keagenan dan biaya keagenan yang timbul sebagai akibat dari hubungan keagenan, terutama pendelegasian pengambilan keputusan kepada agen. Teori keagenan merupakan bagian dari teori akuntansi positif, teori permainan, dan teori organisasi. Teori akuntansi positif adalah teori yang mencoba menjelaskan dan memprediksi perusahaan mana yang tidak akan menggunakan metode akuntansi tertentu dan metode akuntansi yang harus digunakan oleh perusahaan tersebut.

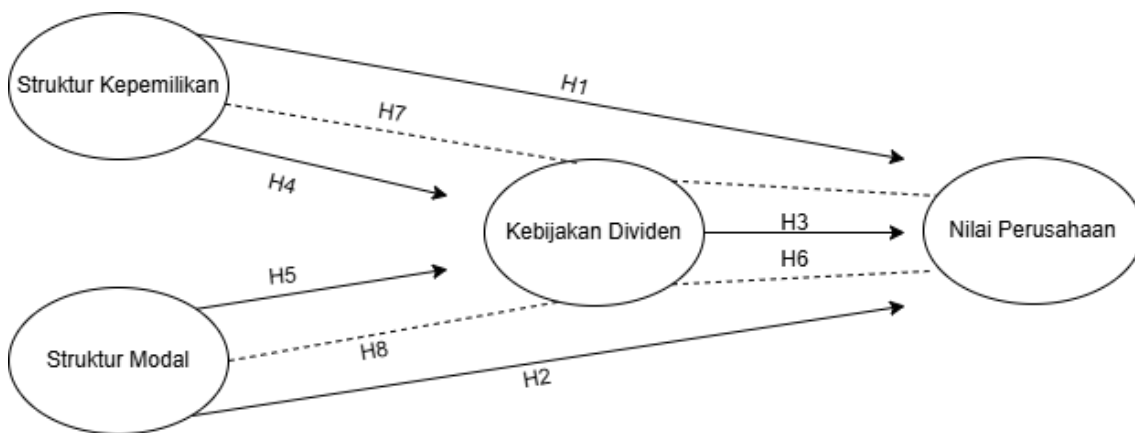
Menurut Purwaningsih & Lestari, (2021) Laporan keuangan adalah catatan tambahan dan informasi yang ditambahkan pada akhir laporan keuangan yang memberikan informasi dari kondisi keuangan perusahaan berdasarkan akun. Catatan atas laporan keuangan (CaLK) yaitu penjelasan mengenai rincian biaya yang terdapat di laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan posisi keuangan, laporan arus kas dan tambahan informasi mengenai kewajiban komitmen kontijensi. Nilai keuangan dapat dilihat dari struktur laporan keuangan yang baik sesuai dengan PSAK No 1. Laporan Keuangan Secara Umum adalah laporan yang berisi pencatatan uang dan transaksi yang terjadi dalam bisnis, baik transaksi pembelian maupun penjualan. Tujuan laporan keuangan adalah mencatat informasi keuangan dari suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi. Keberadaan laporan keuangan dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan khususnya dalam bidang keuangan

Teori struktur kepemilikan adalah teori yang mempelajari hubungan antara kepemilikan perusahaan dengan kinerja perusahaan. Teori ini mengasumsikan bahwa kepemilikan dapat mempengaruhi perilaku manajemen dan hasil kinerja perusahaan. Dr. Rustan. SE., (2023). Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Wahyu Hidayat, n.d.).

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemiliksahamsesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yangtersediabagiperusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada parapemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis. Beberapa perusahaan mungkin memiliki Rencana investasi ulang dividen (dividend reinvestment). Hal ini memungkinkan parapemegang saham untuk menggunakan dividennyasecarasistematis untuk membeli sedikit sahamyang biasanyatanpakomisi. Dalam beberapa kasus, mereka tidak perlumembayar pajak untuk investasi ulang dividen ini, namun biasanyaperlumembayar komisi (Dr. Darmawan, 2018).

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus kas masa depan, dan arus kas masa depan dipengaruhi oleh faktor risiko yang dapat menyebabkan kemungkinan terjadinya penyimpangan. Nilai perusahaan juga dapat mencerminkan nilai aset perusahaan, seperti surat berharga; Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan

semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. (Fadilah Siti Rahayu, 2024). Berikut gambar kerangka konseptual penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis Dalam Penelitian ini:

- H1: Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
- H2: Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
- H3: Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
- H4: Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
- H5: Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
- H6: Apakah Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
- H7: Apakah Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
- H8: Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.

C. METODE PENELITIAN

Menurut Sugiyono, di Unaradjan, (2019) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Penelitian ini menerapkan desain kuantitatif korelasional untuk menganalisis hubungan dan pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Rasio keuangan sebagai variabel independen mencakup likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas yang merefleksikan kondisi serta kinerja keuangan perusahaan. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen menggambarkan

penilaian pasar terhadap perusahaan dan dapat diukur melalui indikator seperti PBV, Tobin's Q, atau PER. Kebijakan dividen ditempatkan sebagai variabel intervening yang berperan memediasi hubungan antara rasio keuangan dan nilai perusahaan. Objek penelitian sepenuhnya disesuaikan dengan judul, yaitu perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI pada periode 2020–2024.

Dari populasi sebanyak 35 perusahaan, dipilih 5 perusahaan sebagai sampel melalui teknik purposive sampling berdasarkan kriteria spesifik, seperti publikasi laporan keuangan yang konsisten dan perolehan laba positif selama periode penelitian. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI. Pengukuran variabel dilakukan menggunakan indikator yang lazim dalam penelitian keuangan. Struktur Kepemilikan (KM) diukur dengan persentase kepemilikan saham manajerial atau institusional terhadap total saham beredar ($\text{jumlah saham manajerial/institusional} \div \text{total saham beredar} \times 100\%$). *Debt to Equity Ratio (DER)* mengukur tingkat leverage melalui perbandingan total utang dengan total ekuitas ($\text{total utang} \div \text{total ekuitas}$). *Price to Book Value (PBV)* digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu perbandingan harga saham per lembar dengan nilai buku per lembar saham ($\text{harga saham} \div \text{nilai buku per saham}$). *Dividend Payout Ratio (DPR)* mengukur kebijakan dividen, yaitu proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen ($\text{dividen per saham} \div \text{laba per saham} \times 100\%$). Indikator-indikator tersebut dipilih karena secara teoritis dan empiris umum digunakan untuk merepresentasikan masing-masing variabel sesuai dengan penelitian.

Sedangkan variabel dependen adalah Nilai Perusahaan yang diukur dengan. Analisis data dilakukan menggunakan metode regresi data panel, yang pemilihan model terbaiknya (antara *Common Effect*, *Fixed Effect*, atau *Random Effect*) ditentukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Sebelum pengujian hipotesis melalui Uji F (simultan) dan Uji t (parsial), akan dilakukan serangkaian Uji Asumsi Klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Terakhir, kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat akan diukur menggunakan koefisien determinasi (R^2). Uji Sobel adalah metode statistik yang digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) dalam model mediasi, yaitu untuk memastikan apakah variabel intervening benar-benar memediasi hubungan antara variabel independen dan dependen. Secara konsep, uji ini menghitung efek mediasi sebagai hasil perkalian koefisien jalur $a \times b$ serta standar *error*-nya, kemudian menghasilkan nilai z untuk menilai signifikansi pengaruh tidak langsung tersebut. Jika nilai z melebihi nilai kritis (misalnya 1,96 pada $\alpha = 5\%$), maka efek mediasi dinyatakan signifikan. Metode ini pertama kali diperkenalkan oleh Sobel (1982) dan banyak digunakan dalam analisis mediasi pada penelitian kuantitatif.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. HASIL

Tabel 1. Struktur Kepemilikan (KM)

Tahun	UNVR	ICBP	ACES	AMRT
2020	85%	50%	50%	53%
2021	85%	50%	50%	53%
2022	85%	50%	50%	53%
2023	85%	50%	50%	53%
2024	85%	50%	50%	53%

Sumber: Olah Data Sekunder Peneliti.

Berdasarkan data yang di olah pada tabel 1 dari keempat perusahaan yang memiliki porsi kepemilikan institusional terbesar adalah PT Unilever Tbk, yang menunjukkan bahwa perusahaan ini berada di bawah pengawasan institusi keuangan yang lebih ketat dibandingkan PT Mayora. Hal ini mengindikasikan bahwa PT Unilever memiliki tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi, sehingga berpotensi menciptakan mekanisme pengawasan yang lebih efektif terhadap kinerja manajemen perusahaan

Tabel 2. Dept Equity Ratio (DER)

Tahun	UNVR	ICBP	ACES	AMRT
2020	315%	106%	75%	22%
2021	341%	92%	75%	30%
2022	358%	92%	73%	22%
2023	392%	82%	56%	25%
2024	646%	85%	73%	25%

Sumber: Olah Data Sekunder Peneliti.

Berdasarkan data pada tabel 2 di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan Unilever (UNVR) mengalami fluktuasi pada total liabilitasnya dari tahun ke tahun. Sebaliknya, perusahaan Ace Hardware Tbk menunjukkan tren penurunan pada total liabilitas selama periode yang sama. Perbedaan tren ini mencerminkan strategi pembiayaan yang berbeda dalam mengelola struktur modal. Fluktuasi liabilitas pada UNVR dapat menyebabkan nilai Debt to Equity Ratio (DER) juga mengalami ketidakstabilan, yang mencerminkan tingkat risiko keuangan yang berubah-ubah. Sementara itu, penurunan liabilitas pada Ace Hardware Tbk cenderung menurunkan nilai DER, yang dapat menunjukkan pengelolaan utang yang lebih konservatif dan risiko keuangan yang lebih rendah.

Tabel 3. Price Book Value

Tahun	UNVR	ICBP	ACES	AMRT
2020	56.7%	3.85%	0.53%	0%
2021	36.2%	3.11%	0.73%	44%
2022	44.8%	3.06%	0.60%	16%
2023	42.1%	2.48%	0.63%	25%
2024	39.2%	1.88%	0.67%	28%

Sumber: Olah Data Sekunder Peneliti.

Berdasarkan data pada tabel 3 di atas, dapat disimpulkan bahwa PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) menunjukkan tingkat ketertarikan investor yang lebih tinggi dibandingkan dengan PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES). Hal ini ditunjukkan oleh harga saham AMRT yang relatif lebih tinggi dan stabil pada tahun 2024, sementara harga saham ACES mengalami penurunan pada periode yang sama. Oleh karena itu, AMRT dinilai lebih menarik oleh investor sebagai pilihan investasi yang potensial.

Tabel 4. Dividen Payout Ratio

Tahun	UNVR	ICBP	ACES	AMRT
2020	103.3%	38.5%	31.9%	49%

2021	109.9%	36.8%	960%	76.5%
2022	108.8%	45.7%	23.8%	52.3%
2023	106.4%	342.2%	24.1%	40.6%
2024	133.6%	33.3%	40.0%	73.5%

Sumber: Olah Data Sekunder Peneliti.

Berdasarkan data pada tabel 4 di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat pembagian dividen pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tergolong sangat tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya, seperti PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES). Perbedaan ini menunjukkan kontras yang signifikan, di mana UNVR cenderung memberikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham, sedangkan ACES menunjukkan tingkat pembagian dividen yang relatif rendah.

PEMILIHAN MODEL REGRESI DATA PANEL

Dalam menentukan model terbaik dilakukan pengujian Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier. Dalam penelitian ini hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas Cross-Section F yang didapat yaitu sebesar 0,0000. Pada penelitian ini, pengujian dengan uji chow nilai probabilitas cross-section F lebih kecil dari pada taraf signifikan sehingga model yang terbaik yang digunakan adalah Fixed Effect Model. Sedangkan untuk uji hausman dan uji multiplier tidak perlu dilakukan karena terdapat kendala teknis pada data, yakni nilai dari ada variabel bersifat konstan pada salah satu entitas (perusahaan), sehingga matriks kovarian tidak dapat dihitung. Hal ini menyebabkan Eviews tidak dapat mengestimasi nilai statistik Hausman.

HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Berdasarkan beberapa pengujian yang dilakukan diketahui bahwa, daripengujian dengan uji chow model yang dipilih adalah Fixed Effect Model. Karenamodel yang terpilih FEM maka uji prasyarat yang dilakukan adalah ujiMultikolinieritas dan Uji Heterokedastisitas. Hasil pengujian multikolinieritas bahwanilai korelasi variabel variabel independen tersebut $< 0,85$. Dari nilai-nilai tersebutdapat disimpulkan nilai variabel-variabel $X < 0,85$ bahwa dapat dikatakan tidak terjadiMultikolinearitas. Sedangkan hasil uji heterokedastisitas dengan meregresikan nilaiabsolut residual (ABS(RESID)) terhadap variabel independen, diperoleh nilaiprobabilitas (p-value) untuk seluruh variabel lebih besar dari 0,05. Hal inimenunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai residual, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model ini tidak terjadi heteroskedastisitas

HASIL UJI KELAYAKAN MODEL

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 07/29/25 Time: 01:51

Sample: 2020 2024

Periods included: 5

Cross-sections included: 5

Total panel (balanced) observations : 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.965995	2.374024	1.670579	0.1096
X1	-3.384568	4.898724	-0.690908	0.4972
X2	-0.496453	0.677374	-0.732908	0.4717
Y	0.181997	0.066688	2.729078	0.0126

R-squared	0.407220	Mean dependent var	3.080824
Adjusted R-squared	0.322537	S.D. dependent var	3.469215
S.E. of regression	2.855445	Akaike info criterion	5.081979
Sum squared resid	171.2249	Schwarz criterion	5.276999
Log likelihood	-59.52474	Hannan-Quinn criter.	5.136070
F-statistic	4.808772	Durbin-Watson stat	0.833783
Prob(F-statistic)	0.010561		

Model Regresi Penelitian:

$$Z = 323,3457 - 590,6193 \text{ KM} + 2,622933 \text{ SM} - 3,718654 \text{ D} + e$$

Model regresi yang digunakan menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 323,35 mengindikasikan bahwa jika Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal meningkat, maka Kebijakan Dividen juga cenderung meningkat sebesar nilai tersebut. Koefisien untuk Struktur Kepemilikan bernilai negatif (-323,35), yang berarti bahwa penurunan Struktur Kepemilikan akan diikuti oleh penurunan Kebijakan Dividen. Sebaliknya, koefisien Struktur Modal sebesar 2,62 dan koefisien Nilai Perusahaan sebesar 3,72 memiliki arah positif, menunjukkan bahwa peningkatan pada kedua variabel tersebut akan meningkatkan Kebijakan Dividen. Namun, hasil uji T menunjukkan bahwa secara parsial, tidak ada variabel independen yaitu Struktur Kepemilikan ($p=0,0837$), Struktur Modal ($p=0,9540$), maupun Nilai Perusahaan ($p=0,4104$) yang berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis terkait ditolak. Begitu pula pada uji F, ketiga variabel tersebut secara simultan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai probabilitas 0,335. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) sebesar 14,6% menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil variasi Kebijakan Dividen yang dapat dijelaskan oleh ketiga variabel ini, sedangkan sisanya sebesar 85,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian. Dengan demikian, baik secara individual maupun bersama-sama, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dalam model ini.

2. PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis data pada perusahaan *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, PT Unilever Tbk memiliki struktur kepemilikan institusional terbesar dibanding perusahaan lain, menunjukkan pengawasan saham yang lebih tinggi. Hasil regresi menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,0093, sehingga hipotesis diterima. Hal ini mendukung peran kepemilikan institusional dalam meningkatkan kinerja dan pengawasan manajemen. Demikian pula, Struktur Modal juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas 0,0013, yang menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal menciptakan nilai ekonomi lebih tinggi dan meningkatkan persepsi investor. Namun, pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen tidak signifikan, dengan probabilitas masing-masing 0,0837 dan 0,9540, sehingga hipotesis terkait ditolak, yang berarti investor tidak selalu menggunakan Struktur Kepemilikan atau Modal sebagai dasar keputusan dividen. Demikian juga, nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen ($p=0,4104$), menunjukkan bahwa tingginya nilai perusahaan belum tentu mempengaruhi kebijakan dividen dan keputusan investasi investor. Selain itu, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh Struktur Kepemilikan maupun Struktur Modal terhadap nilai perusahaan, berdasarkan uji Sobel yang menunjukkan nilai Z hitung di bawah nilai kritis, sehingga hipotesis mediasi ditolak. Temuan ini menegaskan bahwa nilai perusahaan tidak selalu menjadi pertimbangan dalam investasi karena laba perusahaan belum tentu mencerminkan pengembalian modal yang memadai, sehingga hubungan antara struktur modal,

kepemilikan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan lebih kompleks dan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

E. PENUTUP

Menurut hasil dari penelitian dan analisis yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa peningkatan pembagian dividen justru diikuti penurunan nilai perusahaan pada periode penelitian. Namun, struktur modal dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hubungan keduanya tidak cukup kuat dalam menentukan kebijakan pembagian dividen. Dengan demikian, variabel intervening (kebijakan dividen) tidak mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena jalur pengaruh tidak langsung tidak terbukti signifikan. Secara keseluruhan, beberapa hubungan antar variabel tidak menunjukkan pengaruh yang nyata pada sektor *Consumer Non-Cyclical* selama periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Apa itu Consumer Non Cyclical: Definisi dan Contoh Sahamnya di Pasar Modal. (n.d.). Retrieved January 5, 2026, from <https://www.idxchannel.com/market-news/apa-itu-consumer-non-cyclical-definisi-dan-contoh-sahamnya-di-pasar-modal>
- Diyah Santi Hariyani. (2021). *MANAJEMEN KEUANGAN* (1st ed.; Diyah Santi Hariyani, Ed.). Retrieved from <https://eprint.unipma.ac.id/168/1/82>. repository diyah santi.pdf
- Dr. Darmawan, M. A. (2018). *Kebijakan Dividen: Teori dan Praktiknya di Indonesia* (1st ed., Vol. 1; SE,ME. Lilis Renfiana, Ed.). Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/361924985_Kebijakan_Dividen_Teori_dan_Praktiknya_di_Indonesia
- Dr. Rustan. SE., M. Si. .. Ak. .. CA. .. CPA. .. (2023). Struktur Kepemilikan & Kebijakan Hutang. Retrieved July 27, 2025, from https://digilibadmin.unismuh.ac.id/upload/35422-Full_Text.pdf
- Dr. Yudi Supiyanto, M. Pd., I Putu Hendra Martadinata, S. E., Marazaenal Adipta, M. Pd., Dr.H.Muhammad Rozali, S. E. ,M. ..., Ahmad Idris, SE. ,M., Dr. Yogi Nurfauzi, M. P., Muhammad Fahmi, SE, Sundari, S. Pd., Adria, SE,M. S., Emiliyan Mamuki,SE, M. Ec. De., & Supriadi, SE. (2023). *DASAR-DASAR MANAJEMEN KEUANGAN* (1st ed., Vol. 1; S. T. .. M. .. Hommy Dorthy Ellyany Sinaga & S. Sos. M. S. Aslich, Eds.). Retrieved from <https://siborang.stiapen.ac.id/wp-content/uploads/2023/07/BUKU-DASAR-DASAR-MANAJEMEN-KEUANGAN-2023.pdf>
- Fadilah Siti Rahayu. (2024). *NILAI PERUSAHAAN (FIRM'S VALUE)*. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/378100741_Kajian_Pustaka_NILAI_PERUSAHAAN_FIRM'S_VALUE
- Hasan, Samsurijal, Elpisah, MM, Joko Sabtohadhi, MPd, Nurwahidah, MM M., Abdullah, MSi, Fachrurazi, MM H., & Penerbit Cv Pena Persada, SAg MM. (2022). *MANAJEMEN KEUANGAN* (1st ed., Vol. 1; S. Ag. M. M. Dr. H. FachrurazI, Ed.). Purwokerto: CV. Pena Persada.

- Hendrastuti, Ranindya, & Harahap, Ridoni Fardeni. (2023). Agency theory: Review of the theory and current research. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 10(1), 85. <https://doi.org/10.17977/um004v10i12023p085>
- Purwaningsih, Eny, & Lestari, Karimah. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)*, 6(1), 108–124. <https://doi.org/10.32897/jsikap.v6i1.792>
- Putra, Adiguna, Jansen, & Aziza, Nurna. (2021). Analisa Dampak Covid 19 Terhadap Likuiditas Dan Profitabilitas Bank Pembangunan Daerah Di Indonesia Sebelum Dan Selama Masa Pandemi. *Student Journal of Business and Management*, 5(1), 541–571.
- Unaradjan, Dominikus Dolet. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif - Google Books. *Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*, p. 302. Retrieved from https://www.google.co.id/books/edition/Metode_Penelitian_Kuantitatif/DEugDwAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&dq=Metode+Penelitian+Kuantitatif&printsec=frontcover
- Wahyu Hidayat, DrWastam. (n.d.). *Buku Referensi STRUKTUR MODAL (CAPITAL STRUCTURE)*.