

Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia

Mustafa^{1✉}, Muhammad Fachmi²

¹ Program Studi Manajemen, Universitas Muslim Maros

² Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Amkop Makassar

Abstrak

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, serta peranan kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling dengan total sampel sebanyak 42 perusahaan yang memenuhi kriteria dari total 261 perusahaan. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan teknik analisis jalur menggunakan software AMOS. Untuk menguji pengaruh tidak langsung, maka peneliti menggunakan uji sobel dengan bantuan kalkulator sobel online. Adapun hasil penelitian yang telah dilakukan terbukti bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Disamping itu, kebijakan dividen juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, secara tidak langsung kebijakan dividen berperan penting dalam memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

Abstract

This study aims to analyze the effect of capital structure on dividend policy and firm value, as well as the role of dividend policy in mediating the effect of capital structure on firm value listed on the Indonesian Sharia Stock Index. The sampling technique in this research is purposive sampling method with a total sample of 42 companies that meet the criteria of a total of 261 companies. Data analysis carried out in this study is path analysis technique using AMOS software. To test the indirect effect, the researchers used the Sobel test with the help of an online Sobel calculator. The results of the research that have been carried out have proven that the capital structure has a positive and significant effect on dividend policy and the value of companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index. In addition, dividend policy also has a positive and significant effect on firm value. Then, indirectly dividend policy plays an important role in mediating the effect of capital structure on firm value in a positive and significant way.

Keywords: Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value

Copyright (c) 2021 Mustafa

✉ Corresponding author :

Email Address : musresfas@gmail.com

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini, perusahaan-perusahaan menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan memperkuat posisi keuangannya, secara faktual pasar modal telah menjadi saraf finansial dunia (*financial nerve-centre*) pada dunia ekonomi modern. Perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisi dengan baik, orang-orang setiap hari bertransaksi menginvestasikan dananya. Melihat pentingnya peranan pasar modal bagi kehidupan perekonomian suatu negara, maka pasar modal dituntut dapat beroperasi secara efisien dalam menghimpun dana masyarakat dan mengalokasikan dana tersebut dalam bentuk investasi yang mempunyai prospek masa depan yang baik.

Disisi yang lain pemerintah juga perlu memperhatikan serta menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal terutama investor-investor dari timur tengah yang diyakini merupakan investor potensial. Hal ini penting agar eksistensi pada modal khususnya indeks saham Syariah bisa berkembang sejalan dengan indeks saham konvensional. Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal yang memiliki karakteristik khusus baik dalam menciptakan produk, melakukan transaksi perdagangan serta melakukan aktivitas. Kegiatan transaksi mengikuti ketentuan Syariah, yaitu tidak ada paksaan, tidak mengandung penipuan dan ketidak pastian dalam transaksi.

Sejalan dengan hal tersebut, nilai perusahaan pada perusahaan yang tergolong Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ini menjadi menarik untuk diteliti, dikarenakan dari aspek nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q* menunjukkan tren yang fluktuatif meskipun demikian nilai perusahaan secara rata-rata pada angka yang positif yang berakti sebuah perusahaan memperoleh keuntungan lebih banyak dari biaya modal yang diinvestasikan. Nilai perusahaan akan semakin meningkat jika dipengaruhi oleh kebijakan dividen ini bertitik tolak pada *bird in the hand theory* oleh Gordan (1956) dan Litner (1963) bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Hal ini dijelaskan bahwa investor menyukai pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan dibandingkan dengan keuntungan dari *capital gains*, karena resiko dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gains* dimana kenaikan harga saham menimbulkan ketidakpastian.

Kebijakan dividen merupakan aspek penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan, namun disisi lain, perusahaan syariah harus senantiasa berupaya untuk bagaimana mendorong peningkatan kebijakan dividen karena erat kaitannya dengan bagaimana masyarakat menilai perusahaan syariah yang ada saat ini. Apabila mengacu pada riset oleh Javed dan Akhtar (2012), Hung et al (2013) membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara struktur modal (*leverage*) terhadap kebijakan pembayaran dividen, serta dalam penelitian yang dilakukan (Bhatt dan Garg, 2016), Aggarwal dan Padhan (2017) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jubaedah et al (2016) menemukan struktur modal adalah salah satu factor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi penambahan utang, maka akan menyebabkan meningkatnya kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Meskipun demikian, dari beberapa hasil riset empiris, peneliti masih menemukan keterbatasan riset yang mengkaji struktur modal pengaruhnya pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan khususnya pada Indeks Saham Syariah di Indonesia, sehingga untuk mengisi kesenjangan tersebut, peneliti melakukan penelitian ini dengan judul “Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia”.

KAJIAN LITERATUR

Merancang struktur modal (*capital structure*) adalah hal yang sangat kritikal dalam pengelolaan perusahaan dimana mengelola permodalan merupakan separuh dari urusan pengelolaan perusahaan. Menurut Weston & Copeland (1996) Mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (Margaretha, 2014). Dalam *Packing order theory* perusahaan akan menggunakan berbagai alternatif sumber pendanaan dalam pengaturan struktur modalnya (Myers, 1984). Pertama, perusahaan akan menggunakan sumber dana internal dalam hal ini laba ditahan dalam membiaya operasional perusahaannya, namun jika sumber dana internal kurang maka perusahaan akan mengambil alternatif yang kedua yaitu menggunakan utang. Sejalan dengan itu, bahwa dalam riset yang dilakukan oleh Rahman, *et al.*, (2018) perusahaan yang *leverage* keuangannya lebih besar secara positif mempengaruhi distribusi pembayaran dividen. Artinya peningkatan kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan pada sektor perbankan. Hal ini dipertegas dalam riset lainnya yang membuktikan struktur modal akan berdampak signifikan pada peningkatan kebijakan dividen (Javed & Akhtar, 2012; Sang *et al*, 2015; Rehman, 2016; Yasin & Wepukhulu, 2019). Olehnya itu maka Hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu:

H1 = Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Lebih lanjut, dalam berbagai riset lainnya bahwa struktur modal berdampak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan (Fazdlilah Ardi, 2014; Rasyid, 2015). Hal ini menggambarkan bahwa perbandingan antara penggunaan utang dan ekuitas perusahaan merupakan salah satu faktor keuangan yang harus diperhatikan saat akan berinvestasi. Namun komposisi jenis permodalan yang diperlukan masing-masing perusahaan saat ini tidak ada aturan yang pasti karena struktur modal sangat bergantung pada kondisi serta biaya modal masing-masing komponen sumber permodalan. Olehnya itu, Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu:

H2 = Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Teori “*Signaling Hypothesis*” menyatakan bahwa ada bukti empiris jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan para investor menghendaki pembayaran dividen sesuai dengan tujuan investasinya. Para investor memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham, dan disisi yang lain tidak menghambat pertumbuhan perusahaan (Wijaya & Wibawa, 2010). Hasil penelitian Nadeem *et al*, (2018) pada perusahaan perbankan di Pakistan, menunjukkan bahwa pembayaran dividen tahun lalu memiliki pengaruh positif dan signifikan,

Giang dan Tuan (2016) melakukan penelitian pada perusahaan industri makanan di Vietnam di mana investor lebih memperhatikan hasil pembayaran dividen dalam bentuk tunai, Siregar *et al*, (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ini sejalan dengan *Bird in the hand theory* bahwa pembagian dividen mengurangi ketidakpastian dan mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham tentunya mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka hipotesis ketiga dan keempat sebagai berikut:

H3 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

H4 = Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan eksplanatori (explanatory research) yaitu menjelaskan pengaruh (1) variabel independen (independend variable) terhadap variable antara, (2) variabel independen terhadap variabel dependen, dan (3) pengaruh variabel antara terhadap variabel dependen (dependend variable). Adapun variabel dalam penelitian ini yaitu Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q, Variabel antara (Intervening) dalam penelitian ini adalah Kebijakan dividen dengan menggunakan pendekatan Dividen Payout Ratio (DPR), dan Variabel independen yaitu Struktur Modal, Menggunakan pendekatan Debt to Asset Ratio (DAR).

Obyek penelitian ini adalah tentang "Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang ditetapkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan serta sumber data adalah data sekunder yang diperoleh dari informasi yang dikumpulkan secara langsung melalui website BEI (www.idx.co.id) atau mengumpulkan data langsung dari perusahaan. Jenis data yang dikumpulkan meliputi laporan keuangan perusahaan "Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)" yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Indonesia dan laporan-laporan lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yang berjumlah 261 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling dengan kriteria Perusahaan yang selalu konsisten terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama tahun 2013 sampai dengan 2017, Perusahaan yang secara rutin menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2013 sampai dengan 2017, dan Perusahaan yang memperoleh laba secara terus-menerus selama periode penelitian yaitu tahun 2013 sampai dengan 2017; sehingga diperoleh perusahaan yang layak menjadi sampel yakni sebanyak 42 perusahaan.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik Analisis Jalur atau Path Analysis. Teknik analisis jalur telah dikembangkan oleh Sewall Right yang sebenarnya merupakan suatu pengembangan teknik kolerasi sehingga analisis jalur mempunyai kedekatan dengan regresi berganda, sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi berganda merupakan bentuk khusus dari analisis jalur (path analysis). Sejalan dengan itu, bahwa model analisis jalur atau path analysis dapat dianalisis dengan menggunakan program AMOS (Ferdinand, 2014). Olehnya itu, dalam penelitian ini peneliti menggunakan program AMOS dalam melakukan pengolahan model analisis jalur.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis jalur (*path analysis*) dalam penelitian ini digunakan untuk melihat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Path analysis merupakan perluasan dari regresi linier berganda, dan yang memungkinkan analisis model-model yang lebih kompleks. Berdasarkan hasil pengujian dengan teknik analisis jalur (*path analysis*) melalui program AMOS, maka hasil estimasi analisis jalur sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Jalur

Hubungan Antar Variabel	Standardized Estimate	S.E	C.R	Prob
DAR → DPR	0.389	0.094	6.099	0.000
DAR → Tobin'sQ	0.164	0.223	2.532	0.011
DPR → Tobin'sQ	0.423	0.151	6,542	0.000

Sumber: Hasil Olah Data Amos, 2021

Berdasarkan tabel 1, untuk persamaan struktural pertama yakni melihat besarnya pengaruh struktur modal (DAR) terhadap variabel kebijakan dividen (DPR), maka dapat dinotasikan persamaan struktural pertama yaitu sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,389\text{DAR} + e_1$$

Artinya, Variabel struktur modal (DAR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR) dengan nilai 0,389, hal ini bermakna tinggi atau rendahnya kebijakan dividen dipengaruhi oleh struktur modal sebesar 0,389 atau 38,9%, sedangkan sisanya menggambarkan faktor-faktor lain di luar model.

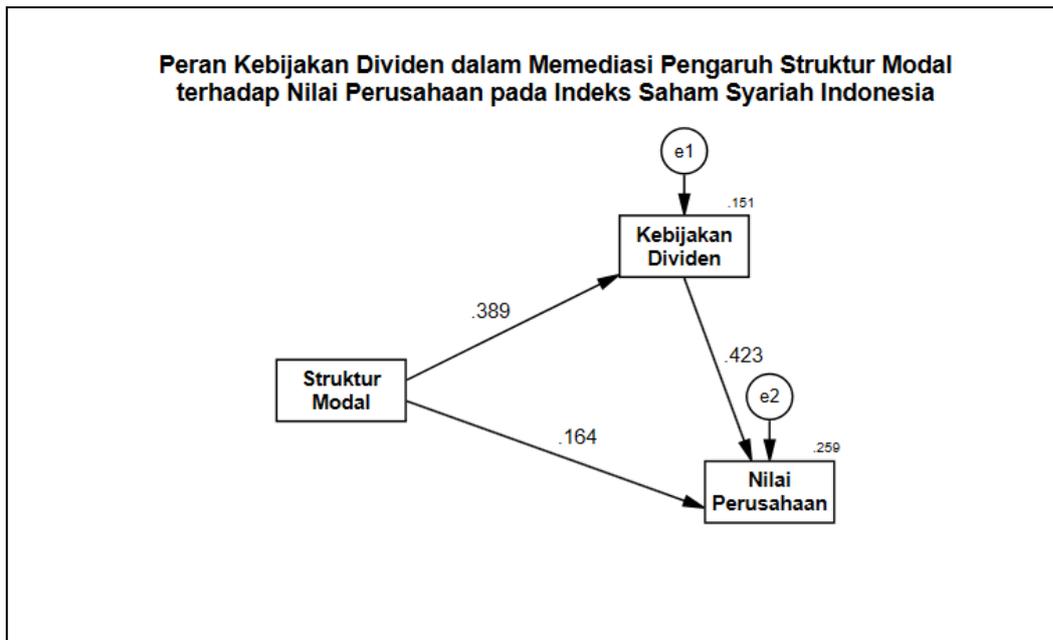
Selanjutnya, juga diperoleh persamaan struktural kedua yakni melihat besarnya pengaruh struktur modal (DAR) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ), maka dapat dinotasikan persamaan struktural Kedua yaitu sebagai berikut:

$$\text{Tobin'sQ} = 0,164\text{DAR} + 0,423\text{DPR} + e_2$$

Artinya, Variabel struktur modal (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ) dengan nilai 0,164, hal ini bermakna tinggi atau rendahnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal sebesar 0,164 atau 16,4%, sedangkan sisanya menggambarkan faktor-faktor lain di luar model. Kemudian, pada variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ) dengan nilai 0,423, hal ini bermakna tinggi atau rendahnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen sebesar 0,423 atau 42,3%, sedangkan sisanya menggambarkan faktor-faktor lain di luar model.

Model empirik yang digunakan dalam penelitian ini dengan pengujian hipotesis melalui pengujian analisis jalur (*path analysis*) dengan program AMOS. Kriteria dari hasil pengujian hipotesis dengan melihat nilai *p value*. Dimana, jika nilai *p value* lebih kecil sama dengan dari 0,05 ($p \text{ value} \leq 0,05$), maka hubungan atau pengaruh antara variabel adalah signifikan (Ghozali, 2011). Selain itu, dijelaskan pula pengaruh langsung (*direct effect*) yang berarti terdapat pengaruh yang positif secara langsung antara variabel, dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) yang berarti terdapat pengaruh yang positif secara tidak langsung antara variabel, serta pengaruh total (*total effect*) yaitu akumulasi dari pengaruh langsung dan tidak langsung dari setiap variabel yang dianalisis.

Gambar 1. Hasil Analisis Data



Sumber: Hasil Olah Data Amos, 2021

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Hubungan Antar Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total	P.Value	Keterangan
DAR → DPR	0.389	0.000	0.389	0.000	Positif & Sig
DAR → Tobin'sQ	0.164	0.000	0.164	0.011	Positif & Sig
DPR → Tobin'sQ	0.423	0.000	0.423	0.000	Positif & Sig
DAR → DPR → Tobin'sQ	0.164	0.165	0.390	0,010	Positif & Sig

Sumber: Hasil Olah Data Amos, 2021

Hasil pengujian hipotesis sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengujian hipotesis pengaruh struktur modal (DAR) terhadap kebijakan dividen (DPR) dapat dibuktikan dengan probabilitas sebesar $0,000 \leq 0,05$. Dan nilai *standardized regression weights estimate* sebesar 0,389 bernilai positif yang menunjukkan arah positif, memiliki arti bahwa semakin tinggi rasio struktur modal maka akan cenderung semakin meningkatkan rasio kebijakan dividen. Dapat disimpulkan, perubahan peningkatan struktur modal searah positif dan signifikan terhadap peningkatan kebijakan dividen. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa terdapat cukup

bukti secara empiris untuk **menerima hipotesis (H1)** bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. **Hipotesis 2 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis pengaruh struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ) dapat dibuktikan dengan probabilitas sebesar $0,011 < 0,05$. Dan nilai *standardized regression weights estimate* sebesar 0,164 bernilai positif yang menunjukkan arah positif, memiliki arti bahwa semakin tinggi rasio struktur modal maka akan cenderung semakin meningkatkan rasio nilai perusahaan. Dapat disimpulkan, perubahan peningkatan struktur modal searah positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa terdapat cukup bukti secara empiris untuk **menerima hipotesis (H1)** bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

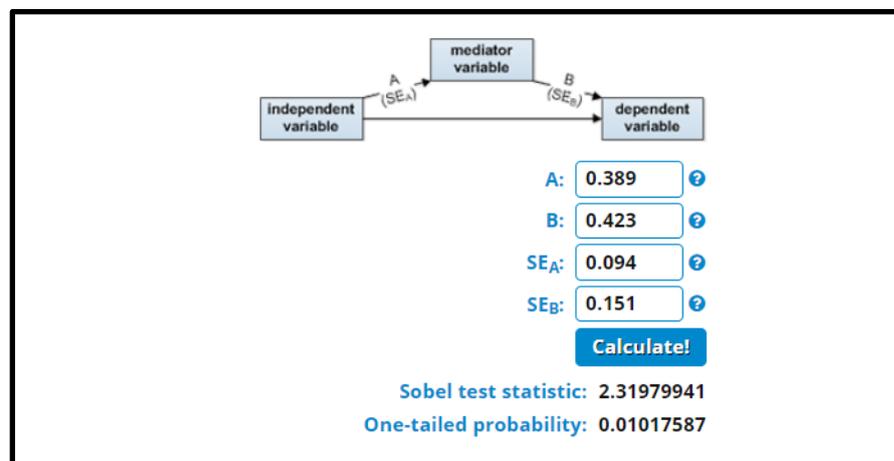
3. **Hipotesis 3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis pengaruh kebijakan dividen (DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ) dapat dibuktikan dengan probabilitas sebesar $0,000 \leq 0,05$. Dan nilai *standardized regression weights estimate* sebesar 0,423 bernilai positif yang menunjukkan arah positif, memiliki arti bahwa semakin tinggi rasio kebijakan dividen maka akan cenderung semakin meningkatkan rasio nilai perusahaan. Dapat disimpulkan, perubahan peningkatan kebijakan dividen searah positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa terdapat cukup bukti secara empiris untuk **menerima hipotesis (H3)** bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. **Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen.**

Pengujian hipotesis pengaruh struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ) yang dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR) dilakukan dengan uji sobel (sobel test) sebagai berikut.

Gambar 2. Hasil Uji Sobel



Berdasarkan hasil pengujian sobel test (Gambar 2), diperoleh nilai probabilitas pengaruh tidak langsung struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ) yang dimediasi oleh kebijakan dividen sebesar $0,010 \leq 0,05$. Dan nilai koefisien jalur pengaruh tidak langsung (indirect effect) sebesar 0,165 bernilai positif yang menunjukkan arah positif, memiliki arti bahwa semakin tinggi rasio struktur modal maka akan cenderung semakin meningkatkan rasio kebijakan dividen dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan, perubahan peningkatan struktur modal searah positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan

bahwa terdapat cukup bukti secara empiris untuk **menerima hipotesis (H4)** bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Pembahasan

Penelitian yang telah dilakukan menghasilkan beberapa temuan dalam penelitian ini, dimana pertama, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, peningkatan rasio struktur modal akan diikuti dengan peningkatan kebijakan dividen. Struktur modal dalam hal ini dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang terdaftar di *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, sehingga berpengaruh dalam besaran dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan di Pakistan oleh (Rahman *et al*, 2018) menemukan hubungan antara struktur modal dengan kebijakan dividen. Penelitian (Sang *et al*, 2015) menemukan hubungan yang signifikan antara struktur modal dan kebijakan dividen pada perusahaan industri yang listing di NSE. Sejalan dengan itu bahwa, penggunaan dana eksternal yang dikenakan bunga dapat mengoreksi pembayaran pajak perusahaan, sehingga sisa laba bersih akibat koreksi pembayaran pajak tersebut akan menjadi hak pemegang saham dalam bentuk dividen. Banyaknya total dividen yang diberikan oleh perusahaan ke pemegang sahamnya akan berimbas pada tingginya persentase DPR, ketika total dividen yang diberikan perusahaan meningkat maka persentase DPR juga ikut meningkat dan sebaliknya.

Kedua, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan rasio struktur modal akan diikuti dengan peningkatan kebijakan dividen. Struktur modal dalam hal ini dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang terdaftar di *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, sehingga berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Taani *et al*, (2011) menyatakan bahwa jumlah utang memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja bank pada Amman Stock Exchange (ASE). Pilihan *Leverage* dalam suatu perusahaan dalam struktur modalnya memberikan pengaruh secara positif dan signifikan, ini menggambarkan bahwa mencapai struktur modal yang optimal pada titik dimana risiko diminimalkan dan pengembalian dimaksimalkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan yang sama oleh Rehman (2016) di bursa Pakistan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan proksi tobin's Q. Kemudian, juga dipertegas dalam berbagai riset lainnya bahwa struktur modal berdampak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan (Fazdlilah Ardi, 2014; Rasyid, 2015).

Ketiga, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan kebijakan dividen akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam hal ini dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang terdaftar di *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, sehingga berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Anton (2016) pada perusahaan yang listing di Romanian menemukan bahwa dividend payout berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa manajer dapat menciptakan nilai perusahaan dengan meningkatkan dividen ke tingkat yang optimal. Penelitian Nwamaka dan Ezeabasili (2017), Budagaga (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Gordon dan Litner (1956) sebagai pelopor teori *relevance of dividen* mengemukakan bahwa ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar resiko kenaikan nilai modal. Dengan kata lain investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Keempat, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Artinya, peningkatan rasio struktur modal akan diikuti dengan peningkatan kebijakan dividen melalui kebijakan dividen. Struktur modal dalam hal ini dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang terdaftar di *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, sehingga berpengaruh dalam peningkatan pembayaran dividen dan implikasinya pada nilai perusahaan yang semakin meningkat. Berdasarkan teori *trade-off* juga dapat dikatakan bahwa adanya hubungan kuadratik antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Adanya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun jika penggunaan utang melebihi titik optimalnya maka peningkatan penggunaan utang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2012) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

SIMPULAN

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti menyimpulkan bahwa struktur modal terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Disamping itu, struktur modal juga berdampak signifikan dan positif terhadap peningkatan nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dari temuan ini, memberikan makna bahwa struktur modal yang baik akan sangat menunjang bagi perusahaan syariah dalam upaya meningkatkan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Temuan yang menarik dari penelitian ini bahwasanya, terbukti bahwa kebijakan dividen tidak hanya memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun secara tidak langsung juga berperan penting dalam memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian, diharapkan Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 perlu untuk lebih ditingkatkan, karena peneliti melihat beberapa perusahaan belum maksimal dalam melaksanakan kebijakan dividen sehingga hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

REFERENSI :

- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of capital structure on firm value: Evidence from Indian hospitality industry. *Theoretical Economics Letters*, 7(4), 982-1000.
- Anton, S. G. (2016). The impact of dividend policy on firm value. A panel data analysis of Romanian listed firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, (10), 107-112.
- Bhatt, Sahadev, Garg Ram. (2016). Literature Review on Corporate Capital Structure and Dividend Policy. *Imperial Journal of Internasional Research (IJIR)*. Vol. 2, Issue-10
- Budagaga, Akram. (2017). Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol 7 Issue 2 2017.
- Fazdlilah Adri. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Property dan Real Estate). *Jum Fekon* Vol. 1 no.2, Universitas Riau.
- Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Edisi 2. BP Universitas

Diponegoro : Semarang

- Ghozali, I. (2011). Analisis Multivariate dengan program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giang, N. T., & Tuan, D. A. (2016). Financial performance, dividend payment and firm value an exploratory research on Vietnam listed firms in the food and drink industry. *VNU Journal of Science: Economics and Business*, 32(2).
- Gordon dan Litner. (1956). Distributio Of Incomes Of Corporations among dividens, Retained Earnings and Taxes", *The American Economic Review* 46, 97-113.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz Jr. (2012). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13). Jakarta : Salemba Empat.
- Javed, B., & Akhtar, S. (2012). Interrelationships between capital structure and financial performance, firm size and growth: comparison of industrial sector in KSE. *European Journal of Business and Management*, 15 (4), 148, 157.
- Jubaedah, J., Yulivan, I., & Hadi, A. R. A. (2016). The Influence of Financial Performance, Capital Structure and Macroeconomic Factors on Firm's Value-Evidence from Textile Companies at Indonesia Stock Exchange. *Applied Finance and Accounting*, 2(2), 18-29.
- Myers, S. c. (1984). "Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, 39 (3), July, pp 575-592.
- Margaretha, Farah. (2014). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta : Dia Rakyat
- Nadeem, Nasir, Basir Adnan, Usman Muhammadiyah, (2018). Determinants of Dividend Policy of Bank, *The Pakistan Journal of Social Issue*. Pakasitan
- Nwamaka, Ozuomba Chidinma., Ezeabasili. (2017). Effeck of Dividend Policies on Firm Value. *Internasional Journal of Management Excellence*. Volume 8 No. 2 February 2017.
- Rahman, S, Muzammal Ilyas Sindhu, Muhammad Irfan Kadim, Alia Malik. (2017). How Capital Structure influences the diviend Policy? An Empirical Investigation of Bangking Sector. *Bahria Univesrity Journal of Management & Technology*. Vlo. 1, No. 2 pp.63-74
- Rasyid, Abdul. (2015). Effects of Ownership Structure, Profitability and Company' s Growth Towards Firm Value. *International Jounal of Business and Mangement Invention*. Volume 4 Issue 4. PP-25-31
- Rehman, Obaid Ur. (2016). Impact of Capital Structure and Divididend Policy on Firm Valu. *Journal of Poverty, Investment and Development*. ISSN 2422-846X An Internasional Peer-Reviewed Journal. Vol. 21
- Sang, W., Shisia, A., Gesimba, P., & Kilonzo, T. (2015). The relationship between Dividend Payout ratio and Capital Structure of companies quoted at the Nairobi Securities Exchange, Kenya in the industrial and allied sector.
- Siregar, R., Efni, Y., & Fathoni, A. F. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Deviden Yang Di Mediasi Oleh Variabel Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 (Doctoral dissertation, Riau University).
- Yasin, S., & Wepukhulu, J. M. (2019). Capital structure and dividend payout decisions among listed firms at Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 3(4), 80-98.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. (1997). Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Wijaya, L.R.P dan Wibawa.A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi

XIII Purwokerto