



Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024

Wulan Meilanny^{1*}, Rudy Bodewyn Mangasa Tua²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

Corresponding author: wulanmeilanny@gmail.com*, dosen01033@unpam.ac.id

Diterima: 12 Februari 2026

Direvisi : 24 Februari 2026

Disetujui : 27 Februari 2026

ABSTRACT

Purpose: This study aims to analyze the effect of capital structure and dividend policy on company value at PT Gudang Garam Tbk for the 2015–2024 period, using the measurements of Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), and Price to Book Value (PBV).

Methods: The research method used is a quantitative method. The sample used in this study consists of financial statements obtained from PT Gudang Garam Tbk for the years 2015–2024. The analysis techniques used include descriptive statistical tests, classical assumption tests, multiple linear regression tests, coefficient of determination tests, and hypothesis testing using SPSS version 30.

Findings: The findings show that partially, capital structure (DER) does not have a significant effect on company value with a sig. value of $0.066 > 0.05$, and dividend policy (DPR) also does not have a significant effect with a sig. value of $0.395 > 0.05$. Simultaneously, capital structure and dividend policy do not have a significant effect on company value with a sig. value of $0.165 > 0.05$. The Adjusted R^2 value of 0.232 indicates that 23.2% of the variation in company value can be explained by capital structure and dividend policy, while 76.8% is influenced by other factors outside the research model.

Implication: Based on these findings, it shows that in the tobacco industry, particularly at PT Gudang Garam Tbk, financing decisions and dividend policies have not yet become the main factors in determining market perception of company value. This indicates that investors in the tobacco industry tend to consider other factors such as operational performance, profit stability, and industry regulatory conditions. This study provides empirical contributions in enriching the literature related to the determinants of company value in the tobacco industry in Indonesia.

Keywords: Capital Structure, Dividend Policy, Company Value

ABSTRAK

Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024, dengan menggunakan pengukuran *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan *Price to Book Value (PBV)*.

Metode: Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang diperoleh dari PT Gudang Garam Tbk tahun 2015-2024. Teknik analisis digunakan meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis menggunakan SPSS versi 30.

Hasil: Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig. $0,066 > 0,05$ dan

kebijakan dividen (DPR) juga tidak berpengaruh signifikan dengan nilai sig. 0,395 > 0,05. Secara simultan, struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig. 0,165 > 0,05. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,232 menunjukkan bahwa 23,2% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal dan kebijakan dividen, sedangkan 76,8% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Implikasi: Berdasarkan temuan ini, menunjukkan bahwa pada industri rokok, khususnya PT Gudang Garam Tbk, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen belum menjadi faktor utama dalam menentukan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor pada industri rokok cenderung lebih mempertimbangkan faktor lain seperti kinerja operasional, stabilitas laba, dan kondisi regulasi industri. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dalam memperkaya literatur terkait determinan nilai perusahaan pada industri rokok di Indonesia.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

1. Pendahuluan

Di Indonesia, industri rokok memiliki peran penting sebagai sektor strategis yang memberikan kontribusi signifikan terhadap pendapatan negara melalui pajak cukai. Meskipun demikian, industri tembakau menghadapi fenomena *downtrading*, yaitu pergeseran perilaku konsumsi rokok ke produk dengan harga lebih murah akibat kenaikan tarif cukai dalam beberapa tahun terakhir. Penurunan daya beli masyarakat, yang juga dipengaruhi oleh kebijakan kesehatan, berpotensi menekan keuntungan perusahaan. Akibatnya, penjualan rokok melemah dan mendorong konsumen beralih ke produk alternatif seperti rokok elektrik, rokok ilegal, dan produk tembakau yang dipanaskan. Kondisi ini menuntut perusahaan rokok untuk menyesuaikan strategi bisnis dan keuangan untuk menjaga daya saing serta mempertahankan nilai perusahaan.

Secara empiris, kinerja laba bersih PT Gudang Garam Tbk menunjukkan tren fluktuatif dengan kecenderungan menurun dalam 2 tahun terakhir, sebagaimana disajikan pada Tabel 1.:

Tabel 1. Laba Bersih PT Gudang Garam Tbk Periode 2023-2024

2023	2024	Penurunan
5.324.516.000.000	980.804.000.000	81,57%

Sumber: *Annual Report* PT Gudang Garam Tbk

Penurunan ini mencerminkan tekanan biaya produksi akibat kenaikan cukai serta meningkatnya kompetisi dan perubahan preferensi konsumen. Selain itu, perusahaan pada periode 2020 dan 2024 memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham melalui RUPS Tahunan, yang disajikan pada Tabel 2.:

Tabel 2. Dividen Kas PT Gudang Garam Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Dividen Kas
2020	0
2021	5.002.629.000.000
2022	4.329.198.000.000
2023	2.308.906.000.000
2024	0

Sumber: *Annual Report* PT Gudang Garam Tbk

Keputusan tersebut diambil sebagai upaya menjaga kesehatan keuangan di tengah ketidakpastian ekonomi dan tingginya suku bunga (Umiyani, 2024). Keputusan-keputusan tersebut berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan, yang menjadi

indikator penting dalam menilai keberhasilan dan daya tarik perusahaan di mata investor, karena mencerminkan kepercayaan publik terhadap kinerja berkelanjutan perusahaan.

Secara teoritis, struktur modal merujuk pada proporsi berbagai jenis modal yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan, mencakup kombinasi utang, saham preferen, dan ekuitas biasa. Sementara itu, kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham, yang dapat berdampak pada keputusan investasi serta strategi pembiayaan jangka panjang. Kedua faktor ini berperan penting dalam memengaruhi nilai perusahaan di mata investor.

Namun penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Rialdy (2018) menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Latifa dan Sulistyowati (2023) menemukan struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini menunjukkan belum adanya kesimpulan yang konsisten mengenai pengaruh kedua variabel tersebut, dan sebagian besar studi lebih fokus pada sektor properti, tekstil, dan garmen. Dengan demikian, penelitian yang menelaah industri rokok, khususnya PT Gudang Garam Tbk pada periode pasca kenaikan cukai dan tekanan ekonomi 2015–2024, masih sangat terbatas. Sehingga studi ini mengisi gap teoritis dan empiris serta memberikan kontribusi baru dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di industri rokok.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui seberapa besar pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk periode 2015-2024, (2) mengetahui seberapa besar pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk periode 2015-2024, dan (3) mengetahui seberapa besar pengaruh signifikan struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk periode 2015-2024. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dan investor, serta memperkaya literatur mengenai pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di industri rokok.

2. Kajian Pustaka

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Menurut Hery (dalam Handayani et al., 2023), nilai perusahaan menggambarkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas per saham (Murhadi dalam Artha et al., 2022). Rumus PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Sumber: Menurut Murhadi dalam Artha, dkk., (2022:4)

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitas operasional dan investasinya. Menurut Brigham dan Houston (dalam Utomo et al., 2024), struktur modal merujuk pada kombinasi sumber pendanaan yang terdiri atas utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Keputusan struktur modal menjadi penting karena memengaruhi risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas (Kasmir, 2022).

Rumus DER adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Menurut Kasmir (2022:160)

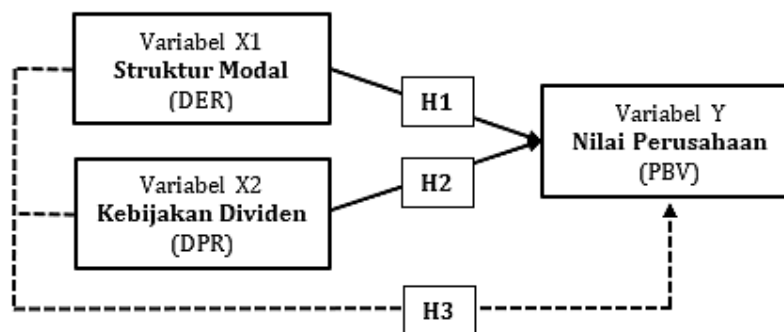
Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham. Menurut Ross et al. (dalam Mahmudi et al., 2024), dividen merupakan distribusi laba perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbal hasil atas investasi mereka. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, yaitu rasio yang menunjukkan persentase laba yang dibagikan sebagai dividen (Warsono dalam Lestari et al., 2020). Rumus DPR adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Laba per Saham}} \times 100\%$$

Sumber: Menurut Warsono dalam Lestari, dkk., (2020:6)

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal mencerminkan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, penggunaan utang dalam batas optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*tax shield*). Namun, peningkatan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan kepercayaan investor sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dalam industri dengan tingkat regulasi tinggi seperti industri rokok, risiko bisnis yang meningkat dapat memengaruhi persepsi investor terhadap struktur pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan perlu diuji secara empiris.

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Berdasarkan *Signaling Theory*, pembagian dividen dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan. Dividen yang stabil atau meningkat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Namun, dalam kondisi industri yang menghadapi ketidakpastian regulasi dan tekanan biaya, investor dapat lebih mempertimbangkan keberlanjutan kinerja jangka panjang dibandingkan besaran dividen yang dibagikan. Oleh karena itu, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perlu dianalisis lebih lanjut.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan dan kebijakan pembagian laba merupakan bagian dari keputusan keuangan yang dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan. Secara simultan, kombinasi struktur modal dan kebijakan dividen diduga memengaruhi nilai perusahaan.

H3: Struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode kuantitatif. Menurut Sugiyono dalam Suwarsa, dkk., (2021:75), metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau artistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Prosedur Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik sensus *time series*, karena seluruh laporan keuangan tahunan PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024 dijadikan sebagai sampel penelitian. Laporan keuangan tersebut terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan laporan perubahan ekuitas.

Operasionalisasi variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel independent (X) yaitu struktur modal dan kebijakan dividen, serta satu variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan. Menurut Sugiyono dalam Utomo, dkk., (2024:7), Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Sedangkan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen.

Tabel 3. Operasional Variabel Penelitian

Nama Variabel	Indikator	Skala
Struktur Modal (X1)	$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$	Rasio
Kebijakan Dividen (X2)	$Dividend\ Payout\ Ratio\ (DPR) = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Laba\ Per\ Saham} \times 100\%$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham}$	Rasio

Teknik Analisis

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan SPSS versi 30. Analisis yang dilakukan meliputi uji statistik deskriptif untuk melihat karakteristik data, serta uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Selanjutnya, digunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh secara simultan. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk mengetahui pengaruh secara parsial dan uji f untuk mengetahui pengaruh secara simultan, serta uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	33,61	67,08	51,9460	9,90570
Kebijakan Dividen	,00	155,71	56,1890	46,07623
Nilai Perusahaan	,41	3,82	1,9270	1,30575

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 30, 2025

Berdasarkan hasil pada tabel 4. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa struktur modal memiliki rata-rata sebesar 51,95 dengan standar deviasi 9,91, yang mengindikasikan penggunaan utang yang relatif stabil selama periode pengamatan. Kebijakan dividen memiliki rata-rata 56,19 dengan standar deviasi yang cukup tinggi 46,08, menunjukkan fluktuasi pembagian dividen, termasuk periode tanpa pembagian dividen. Nilai perusahaan memiliki rata-rata 1,93 dengan standar deviasi 1,31, yang mencerminkan adanya variasi persepsi pasar terhadap perusahaan selama periode penelitian.

Uji Normalitas

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,00912530
	Absolute	,229
Most Extreme Differences	Positive	,229
	Negative	-,136
Test Statistic		,229
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,148

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 30, 2025

Hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,148 > 0,05, sehingga residual terdistribusi normal

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

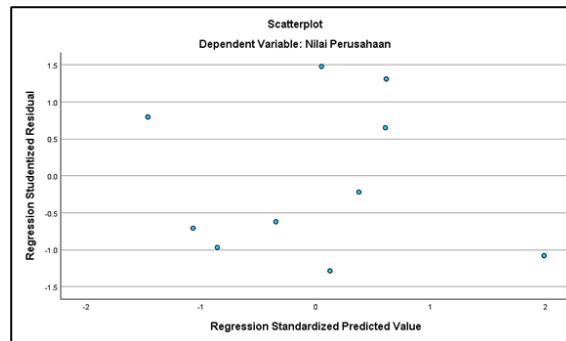
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Struktur Modal	,839	1,192
Kebijakan Dividen	,839	1,192

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 30, 2025

Uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* sebesar 0,839 > 0,10 dan VIF sebesar 1,192 < 10, yang mengindikasikan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas melalui scatterplot menunjukkan pola penyebaran titik yang acak dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi *Runs Test*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,42541
Cases < Test Value	5
Cases >= Test Value	5
Total Cases	10
Number of Runs	3
Z	-1,677
Asymp. Sig. (2-tailed)	,094
a. Median	

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 30, 2025

Uji autokorelasi menggunakan *Runs Test* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,094 > 0,05, yang menunjukkan tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-2,356	2.066		-1,140	,292
Struktur Modal	,091	,042	,693	2,172	,066
Kebijakan Dividen	-,008	,009	-,289	-,907	,395

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 30, 2025

Hasil regresi menunjukkan persamaan sebagai berikut: $Y = -2,356 + 0,091 \text{ Struktur Modal} - 0,008 \text{ Kebijakan Dividen}$. Koefisien struktur modal sebesar 0,091 menunjukkan arah hubungan positif, yang berarti peningkatan struktur modal cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik (Sig. = 0,066 > 0,05), sehingga peningkatan utang belum tentu secara konsisten direspons oleh pasar. Sementara itu, kebijakan dividen memiliki koefisien negatif sebesar -0,008 dan tidak signifikan (Sig. = 0,395 > 0,05), yang menunjukkan bahwa perubahan dalam pembagian dividen tidak memberikan dampak yang berarti terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai Adjusted R Square sebesar 0,232 mengindikasikan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen hanya mampu menjelaskan 23,2% variasi nilai perusahaan, sedangkan 76,8% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,635 ^a	,403	,232	1,14424

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Struktur Modal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 30, 2025

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,232 menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen mampu menjelaskan 23,2% variasi nilai perusahaan, sedangkan 76,8% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel lain, seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, atau faktor eksternal industri, kemungkinan memiliki peran yang lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan.

Uji t (Parsial)

Tabel 10. Hasil Uji t (Parsial)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-2,356	2,066		-1,140	,292
Struktur Modal	,091	,042	,693	2,172	,066
Kebijakan Dividen	-,008	,009	-,289	-,907	,395

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 30, 2025

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa struktur modal memiliki koefisien positif sebesar 0,091 dengan nilai signifikansi 0,066 > 0,05, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun arah hubungan positif, pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki koefisien negatif sebesar -0,008 dengan nilai signifikansi 0,395 > 0,05, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji F (Simultan)

Tabel 11. Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6,180	2	3,090	2,360	,165 ^b
Residual	9,165	7	1,309		
Total	15,345	9			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Struktur Modal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS Versi 30, 2025

Hasil uji simultan menunjukkan nilai F sebesar 2,360 dengan signifikansi 0,165 > 0,05, yang mengindikasikan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) pada tabel 8, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung variabel struktur modal sebesar 2,172 lebih kecil dari 2,365. Karena nilai signifikansi 0,066 melebihi 0,05. Maka hipotesis (Ho1) diterima dan (Ha1) ditolak. Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Rusnaeni (2024), Latifa dan Sulistyowati

(2023), Sintyana dan Artini (2019), dan Yuniastri, Endiana, dan Kumalasari (2021), menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Amrulloh dan Amalia (2020), Aryanto dan Rusnaeni (2024), Zuraida (2019), Dwianggoro (2022), dan Fiorentina dan Idayati (2022), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil uji t (parsial) dalam tabel 8, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel yaitu $-0,907 < 2,365$ dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu $0,395 > 0,05$. Maka hipotesis (H_{02}) diterima dan (H_{a2}) ditolak. Namun penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Amrulloh dan Amalia (2020), Fiorentina dan Idayati (2022), Latifa dan Sulistyowati (2023), Yuniastri, Endiana, dan Kumalasari (2021), dan Zuraida (2019), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwianggoro (2022), dan Sintyana dan Artini (2019), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji simultan (uji f) pada tabel 9, disimpulkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan nilai f hitung sebesar 2,360 lebih kecil dari nilai f tabel sebesar 4,46 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu $0,165 > 0,05$. Maka hipotesis (H_{03}) diterima dan (H_{a3}) ditolak. Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Latifa dan Sulistyowati (2023), dan Yuniastri, Endiana, dan Kumalasari (2021), menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwianggoro (2022), menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan pengalaman peneliti dalam pelaksanaan penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan, yaitu variabel independen yang digunakan hanya mencakup struktur modal dan kebijakan dividen, sementara 76,8% variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain yang belum diteliti. Selain itu, jumlah data yang digunakan sebagai sampel masih terbatas, yaitu hanya mencakup periode 2015–2024 atau sebanyak 10 tahun. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel independen lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan serta memperluas periode penelitian agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan mampu menguraikan faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024.
- b. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024.
- c. Struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Daftar Pustaka

- Artha, A. D., & Yuniati, T. (2022). Pengaruh *Return On Investment*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(5), 1-16.
- Handayani, N., Asyikin, J., Ernawati, S., & Boedi, S. (2023). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Indonesia. *KINERJA: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 20(2), 233-242.
- Kasmir. (2021). Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi, cet.13). Depok: Rajawali Pers.
- Latifa, C. D., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(4), 1-20.
- Lestari, M., & Harnida, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Komunikasi Bisnis dan Manajemen*, 7(1), 1-18.
- Mahmudi, B., & Khaerunnisa, E. (2024). Buku Ajar Manajemen Keuangan. Medan: PT Media Penerbit Indonesia.
- Rialdy, N. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017. *Liabilities Jurnal Pendidikan Akuntansi*, 1(3), 272-288.
- Suwarsa, T., & Hasibuan, A. R. (2021). Pengaruh Pajak Restoran dan Pajak Hotel Terhadap Pendapatan Asli Daerah Kota Padangsidempuan Periode 2018-2020. *Jurnal Akuntansi*, 14(2), 71-85.
- Umiyani, A. (2024, Agustus 29). Gudang Garam (GGRM) Buka-bukaan soal Alasan Absen Bagi Dividen Tahun Ini. Diambil kembali dari IDX Channel: <https://www.idxchannel.com/market-news>
- Utomo, R. S., & Idayati, F. (2024). Pengaruh *Growth Opportunity* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(3), 1-20.