

Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk Periode 2015-2025

¹ Fitri Andika Khusnul Hidayah, ² Achmad Ludvy

Universitas Pamulang, Banten, Indonesia

¹ andikafitri995@gmail.com; ² dosen02586@unpam.ac.id

Abstract

This study examines the effect of the Dividend Payout Ratio (DPR) and Capital Structure (DER) on Firm Value (PBV) at PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk over the 2015–2025 period, both partially and simultaneously. A quantitative associative method was used with secondary data taken from the company's published financial statements across eleven consecutive years. The population is the full set of the company's annual financial statements, while the sample consists of the financial-statement and share-price data needed to compute DPR, DER, and PBV for each year. Data were processed with Stata through descriptive statistics, the classical assumption tests (normality, multicollinearity, heteroscedasticity, and autocorrelation), multiple linear regression, the t-test, the F-test, and the coefficient of determination. The findings show that DPR has a negative and statistically insignificant effect on PBV ($t = -1.85$; $\text{sig. } 0.102 > 0.05$), whereas DER has a positive and significant effect on PBV ($t = 4.90$; $\text{sig. } 0.001 < 0.05$). Simultaneously, DPR and DER significantly affect PBV ($F = 12.15$; $\text{sig. } 0.0038 < 0.05$), with an Adjusted R-Squared of 0.6904, meaning the two independent variables jointly explain about 69.04% of the variation in PBV, while the remainder is explained by factors outside the research model.

Keywords: Dividend Payout Ratio; Capital Structure; Firm Value.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Rasio Pembayaran Dividen (Dividend Payout Ratio/DPR) dan Struktur Modal (Debt to Equity Ratio/DER) terhadap Nilai Perusahaan (Price to Book Value/PBV) pada PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk periode 2015–2025, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian menggunakan metode kuantitatif asosiatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan selama sebelas tahun berturut-turut. Populasi penelitian adalah seluruh laporan keuangan tahunan perusahaan, sedangkan sampel berupa data laporan keuangan dan harga saham yang diperlukan untuk menghitung DPR, DER, dan PBV pada setiap tahun pengamatan. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan aplikasi Stata melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), regresi linear berganda, uji t, uji F, serta koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV, dengan t hitung -1,85 dan signifikansi 0,102 > 0,05. Sementara itu, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, dengan t hitung 4,90 dan signifikansi 0,001 < 0,05. Secara simultan, DPR dan DER berpengaruh signifikan terhadap PBV, dengan F hitung 12,15 dan signifikansi 0,0038 < 0,05. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,6904 menunjukkan bahwa kedua variabel independen mampu menjelaskan 69,04% variasi PBV, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Kata kunci: Rasio Pembayaran Dividen; Struktur Modal; Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Industri farmasi dan jamu di Indonesia berkembang cukup pesat sepanjang 2023–2025 seiring meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap gaya hidup sehat dan produk herbal. Perkembangan ini diiringi berbagai tantangan, seperti kenaikan harga bahan baku impor, ketergantungan pada komoditas alam, regulasi perizinan yang ketat, pelemahan nilai tukar rupiah, dan meningkatnya biaya

distribusi. Di tengah persaingan dengan perusahaan besar seperti PT Kalbe Farma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, dan PT Mustika Ratu Tbk, kemampuan menjaga kinerja keuangan sekaligus menarik minat investor menjadi penentu utama nilai perusahaan di mata publik.

PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, produsen jamu dan suplemen herbal dengan produk andalan Tolak Angin dan Kuku Bima Ener-G, tetap mencatatkan laba dan membagikan dividen secara konsisten sejak melantai di Bursa Efek Indonesia pada 2013. Meski laba dan rasio keuangan relatif stabil, pergerakan harga saham perusahaan tidak selalu sejalan dengan kinerja tersebut, yang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan keuangan manajemen, terutama kebijakan pembagian dividen dan struktur pendanaan.

Nilai perusahaan menjadi acuan penting bagi investor untuk menilai kemampuan manajemen mengelola sumber daya. Berdasarkan teori sinyal, keputusan keuangan manajemen seperti pembagian dividen atau penggunaan utang memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan, mengingat adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor (Brigham & Houston, 2019). Rasio pembayaran dividen yang tinggi umumnya dipandang sebagai sinyal positif atas kestabilan laba, sedangkan penggunaan utang yang terkendali menunjukkan keyakinan manajemen bahwa perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang memadai untuk memenuhi kewajibannya.

Data awal menunjukkan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) Sido Muncul bergerak fluktuatif pada kisaran 72,49%–112,34%, Debt to Equity Ratio (DER) berada pada rentang 7,61%–19,49%, sedangkan Price to Book Value (PBV) berkisar antara 28,21 dan 75,02 sepanjang 2015–2025. Ketiga variabel ini tidak selalu bergerak searah; pada 2019–2020 ketiganya meningkat bersamaan, tetapi pada 2022–2023 PBV justru menurun meskipun DPR meningkat. Pola yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, dan nilai perusahaan pada Sido Muncul bersifat kompleks sehingga perlu diuji secara empiris.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh DPR dan DER terhadap nilai perusahaan juga masih menunjukkan hasil yang beragam. Pada variabel DPR, Iryani (2017), Gz dan Lisiantara (2022), serta Pratiwi dan Ferdiansyah (2025) menemukan pengaruh positif dan signifikan, sedangkan Nugraha (2024), Herdyanti dkk. (2021), serta Meilanny dan Mangasa Tua (2025) menemukan hasil sebaliknya. Pola serupa terjadi pada DER: Juprianto, Rustam, dan Lestari (2025) serta Sumarna (2021) menemukan pengaruh positif dan signifikan, sementara Gz dan Lisiantara (2022) serta Herdyanti dkk. (2021) menemukan hasil yang tidak signifikan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya inilah yang mendorong dilakukannya penelitian pada objek dan periode yang berbeda, yaitu PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk periode 2015–2025.

Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah: (1) apakah Rasio Pembayaran Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; (2) apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; dan (3) apakah Rasio Pembayaran Dividen dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk periode 2015–2025. Sejalan dengan rumusan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh DPR terhadap PBV, pengaruh DER terhadap PBV, serta pengaruh simultan keduanya terhadap PBV pada perusahaan tersebut.

METODE PENELITIAN

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan keuangan yang diambil manajemen memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Kebijakan dividen yang stabil dapat menjadi sinyal positif atas kestabilan laba perusahaan, sedangkan pengelolaan struktur modal yang tepat menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai kegiatan operasional secara efisien, sehingga keduanya berpotensi memengaruhi persepsi dan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

Rasio Pembayaran Dividen (Dividend Payout Ratio)

Menurut Kasmir (2019), Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan perbandingan antara jumlah dividen tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan laba bersih yang diperoleh

perusahaan pada periode yang sama. Brigham dan Houston (2019) menambahkan bahwa DPR mencerminkan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk kebutuhan investasi kembali. Semakin tinggi DPR, semakin besar bagian laba yang didistribusikan kepada pemegang saham, namun semakin kecil pula porsi laba yang tersedia untuk mendanai pertumbuhan perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = (\text{Total Dividen Tunai} / \text{Laba Bersih Setelah Pajak}) \times 100\%$$

Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan komposisi antara utang dan modal sendiri dalam mendanai aset perusahaan. Menurut Kasmir (2021), DER digunakan untuk menilai seberapa besar modal sendiri yang digunakan untuk menutup kewajiban perusahaan. Semakin tinggi DER, semakin besar ketergantungan perusahaan pada utang, yang berimplikasi pada meningkatnya risiko keuangan meskipun di sisi lain berpotensi meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = (\text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$$

Nilai Perusahaan (Price to Book Value)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Menurut Kasmir (2019), PBV yang rendah dapat mengindikasikan bahwa saham dinilai lebih rendah dari nilai wajarnya (undervalued), sedangkan PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai saham lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa PBV mencerminkan tingkat keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai dan tumbuh di masa depan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = (\text{Harga Saham per Lembar} / \text{Nilai Buku per Lembar}) \times 100\%$$

Hipotesis Penelitian

- H1: Diduga terdapat pengaruh antara Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
- H2: Diduga terdapat pengaruh antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
- H3: Diduga terdapat pengaruh antara Rasio Pembayaran Dividen dan Struktur Modal secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif, yaitu pendekatan yang bertujuan mengetahui hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen (Sugiyono, 2019). Objek penelitian adalah PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dengan periode pengamatan 2015–2025. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham yang bersumber dari situs resmi perusahaan serta laman resmi Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian adalah seluruh laporan keuangan PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk periode 2015–2025, sedangkan sampel ditentukan melalui teknik non-probability purposive sampling berdasarkan kriteria: perusahaan konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia, secara rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap, dan laporan keuangannya memuat data dividen tunai, laba bersih, total utang, total ekuitas, serta harga saham yang diperlukan untuk menghitung DPR, DER, dan PBV. Dengan kriteria tersebut, sampel penelitian berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan selama sebelas tahun (2015–2025).

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan, studi pustaka dari buku dan jurnal terkait, serta penelusuran data secara daring (internet searching) dari situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia.

Analisis data dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data (nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum); uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas (Shapiro-Wilk), uji multikolinearitas (Tolerance dan VIF), uji heteroskedastisitas

(Breusch-Pagan/Cook-Weisberg), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson); analisis regresi linear berganda; koefisien determinasi; serta pengujian hipotesis melalui uji t (parsial) dan uji F (simultan). Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan aplikasi Stata mengingat jumlah sampel penelitian yang tergolong kecil (11 observasi). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = a + b_1DPR + b_2DER + e$$

Keterangan: PBV = Nilai Perusahaan; DPR = Rasio Pembayaran Dividen; DER = Struktur Modal; a = konstanta; b_1 , b_2 = koefisien regresi; e = error.

Analisis Statistik Deskriptif

Pengolahan data dilakukan dengan bantuan aplikasi Stata terhadap tiga variabel penelitian, yaitu Rasio Pembayaran Dividen (DPR) dan Struktur Modal (DER) sebagai variabel independen, serta Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen, selama periode 2015–2025.

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
tahun	11	2020	3.316625	2015	2025
dpr	11	89.07117	12.75937	72.493	112.3444
der	11	13.95546	3.99787	7.6126	19.4856
pbv	11	49.66225	18.45114	28.2091	75.0233

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan Stata (2026).

Hasil olah data menunjukkan total 11 observasi untuk setiap variabel, mencakup periode 2015–2025. Variabel DPR memiliki rata-rata 89,07117 dengan standar deviasi 12,75937, nilai terendah 72,4930, dan nilai tertinggi 112,3444; karena standar deviasi lebih kecil daripada rata-rata, sebaran data DPR tergolong rendah dan cukup seragam. Variabel DER memiliki rata-rata 13,95546, standar deviasi 3,99787, nilai terendah 7,6126, dan nilai tertinggi 19,4856, yang mengindikasikan tingkat utang perusahaan terhadap ekuitas relatif stabil meski mengalami perubahan dari tahun ke tahun. Variabel PBV memiliki rata-rata 49,66225, standar deviasi 18,45114, dengan rentang nilai 28,2091 hingga 75,0233; meskipun variasi PBV lebih besar dibandingkan DPR dan DER, nilai tersebut masih berada di bawah rata-rata sehingga data PBV masih cukup representatif untuk menggambarkan perubahan nilai perusahaan selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan metode Shapiro-Wilk melalui aplikasi Stata untuk mengetahui apakah data residual berdistribusi normal. Data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas ($\text{Prob} > z$) lebih besar dari 0,05.

. swilk residual

Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
residual	11	0.98222	0.288	-2.000	0.97725

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan Stata (2026).

Hasil uji Shapiro-Wilk memperoleh nilai $\text{Prob} > z$ sebesar 0,97725, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, sehingga hipotesis nol diterima dan residual model penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal. Nilai statistik W sebesar 0,98222 yang mendekati angka 1 semakin memperkuat kesimpulan bahwa data residual memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi.

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
der	1.28	0.783754
dpr	1.28	0.783754
Mean VIF	1.28	

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan Stata (2026).

Hasil uji menunjukkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) sebesar 1,28 dan nilai tolerance (1/VIF) sebesar 0,783754 untuk kedua variabel independen, yaitu DPR dan DER. Karena nilai VIF berada jauh di bawah 10 dan nilai tolerance berada di atas 0,10, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas antarvariabel independen, sehingga DPR dan DER dapat digunakan secara bersamaan dalam model regresi tanpa mengganggu akurasi hasil estimasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Breusch-Pagan/Cook-Weisberg untuk menguji apakah varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas) atau tidak.

```
. hettest
```

```
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of pbv

chi2(1)      =      0.01
Prob > chi2   =      0.9150
```

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan Stata (2026).

Hasil pengujian memperoleh nilai chi-square (chi2) sebesar 0,01 dengan nilai probabilitas (Prob > chi2) sebesar 0,9150. Karena nilai tersebut jauh lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, hipotesis nol yang menyatakan varians residual konstan tidak dapat ditolak, sehingga model regresi ini tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas dan dapat dinyatakan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson (D-W Test) dilakukan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara residual pada periode tertentu dengan residual pada periode sebelumnya.

```
. dwstat
```

```
Durbin-Watson d-statistic( 3, 11) = 1.308913
```

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan Stata (2026).

Nilai Durbin-Watson yang diperoleh adalah 1,308913. Dengan jumlah observasi $n = 11$ dan jumlah variabel $k = 3$ pada taraf signifikansi 5%, diperoleh nilai batas bawah $dL = 0,658$ dan batas atas $dU = 2,016$, sehingga nilai d berada pada rentang $dL < d < dU$ ($0,658 < 1,308913 < 2,016$) yang menurut kriteria Durbin-Watson termasuk zona tanpa keputusan (inconclusive). Kondisi ini lazim terjadi pada penelitian dengan jumlah observasi terbatas. Meskipun demikian, nilai d yang mendekati angka 2 mengindikasikan tidak terdapat gejala autokorelasi yang berat, sehingga model regresi tetap dapat digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh Rasio Pembayaran Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, dengan model regresi $PBV = a + b_1DPR + b_2DER + e$.

```
. regress pbv dpr der
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	11
Model	2561.18867	2	1280.59434	F(2, 8)	=	12.15
Residual	843.257321	8	105.407165	Prob > F	=	0.0038
Total	3404.44599	10	340.444599	R-squared	=	0.7523
				Adj R-squared	=	0.6904
				Root MSE	=	10.267

pbv	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dpr	-.5307083	.2874194	-1.85	0.102	-1.193498	.132082
der	4.499247	.9173108	4.90	0.001	2.383925	6.61457
_cons	34.14397	22.89232	1.49	0.174	-18.64582	86.93377

Sumber: Hasil Olah Data menggunakan Stata

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 34,14397 - 0,5307083 (DPR) + 4,499247 (DER)$$

- Nilai konstanta sebesar 34,14397 menunjukkan bahwa apabila DPR dan DER dianggap konstan (bernilai nol), maka PBV diprediksi sebesar 34,14397.
- Koefisien DPR sebesar -0,5307083 menunjukkan arah hubungan negatif terhadap PBV, yang berarti setiap kenaikan satu satuan DPR cenderung menurunkan PBV sebesar 0,5307083, dengan asumsi variabel lain tetap.
- Koefisien DER sebesar 4,499247 menunjukkan arah hubungan positif terhadap PBV, yang berarti setiap kenaikan satu satuan DER cenderung meningkatkan PBV sebesar 4,499247, dengan asumsi variabel lain tetap.

Koefisien Determinasi

Hasil pengujian pada Gambar 6 menunjukkan nilai R-squared sebesar 0,7523 dan Adjusted R-squared sebesar 0,6904. Nilai tersebut berarti bahwa DPR dan DER secara bersama-sama mampu menjelaskan sekitar 69,04% variasi Nilai Perusahaan (PBV), sedangkan sisanya sebesar 30,96% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kondisi makroekonomi.

Uji Parsial (Uji t)

Variabel DPR memperoleh nilai t hitung sebesar -1,85 dengan signifikansi 0,102. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, DPR dinyatakan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap PBV, sehingga H1 tidak dapat diterima.

Variabel DER memperoleh nilai t hitung sebesar 4,90 dengan signifikansi 0,001. Nilai t hitung tersebut jauh melampaui t tabel dan nilai signifikansinya berada di bawah 0,05, sehingga DER dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Dengan demikian, H2 diterima.

Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 12,15 dengan Prob > F sebesar 0,0038. Karena nilai signifikansi berada jauh di bawah 0,05, dapat disimpulkan bahwa DPR dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV, sehingga H3 diterima dan model regresi berganda yang digunakan dinyatakan layak untuk penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul

Tbk periode 2015–2025. Temuan ini mengindikasikan bahwa besar-kecilnya dividen yang dibagikan belum tentu diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan, karena investor turut mempertimbangkan faktor lain seperti prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara berkelanjutan. Semakin besar dividen yang dibagikan, semakin kecil pula porsi laba yang dapat digunakan sebagai dana internal untuk pengembangan usaha. Hasil ini sejalan dengan temuan Nugraha (2024), Herdyanti dkk. (2021), serta Meilanny dan Mangasa Tua (2025) yang juga menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan Iryani (2017), Gz dan Lisiantara (2022), serta Pratiwi dan Ferdiansyah (2025) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan karakteristik perusahaan, periode pengamatan, dan kondisi ekonomi pada masing-masing penelitian.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Temuan ini menunjukkan bahwa pengelolaan utang yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor karena struktur modal yang tepat membantu perusahaan mendanai kegiatan operasional dan pengembangan usahanya. Selama perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban keuangannya, penggunaan utang dapat dipandang sebagai sinyal positif atas kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan menghasilkan keuntungan di masa depan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Juprianto, Rustam, dan Lestari (2025), Sumarna (2021), serta Pratiwi dan Ferdiansyah (2025), namun berbeda dengan Gz dan Lisiantara (2022) serta Nugraha (2024) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen dan Struktur Modal secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji F membuktikan bahwa DPR dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun DPR tidak berpengaruh signifikan secara parsial, variabel tersebut tetap berkontribusi ketika dikombinasikan dengan DER dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Kombinasi kebijakan dividen dan struktur modal memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kondisi keuangan perusahaan bagi investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nugraha (2024), Iryani (2017), serta Pratiwi dan Ferdiansyah (2025), yang juga menemukan pengaruh simultan yang signifikan antara kebijakan dividen dan variabel pendanaan lain terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh Rasio Pembayaran Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk periode 2015–2025, dapat disimpulkan sebagai berikut: 1) Rasio Pembayaran Dividen (DPR) secara parsial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), dengan t hitung $-1,85$ dan signifikansi $0,102 > 0,05$, sehingga H_1 tidak dapat diterima; 2) Struktur Modal (DER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), dengan t hitung $4,90$ dan signifikansi $0,001 < 0,05$, sehingga H_2 diterima; 3) Rasio Pembayaran Dividen dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan F hitung $12,15$ dan signifikansi $0,0038 < 0,05$, sehingga H_3 diterima. Kedua variabel ini secara bersama-sama menjelaskan 69,04% variasi PBV, sedangkan 30,96% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Secara umum, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan PT Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk lebih banyak ditentukan oleh kebijakan struktur modal dibandingkan kebijakan pembayaran dividen, yang mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih responsif terhadap cara perusahaan mengelola komposisi pendanaannya.

Adapun saran yang diberikan pada penelitian ini antara lain: 1) Bagi manajemen perusahaan, karena struktur modal terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, manajemen disarankan untuk terus mengelola penggunaan utang secara optimal dengan tetap memperhatikan batas aman rasio utang, serta dapat lebih fleksibel dalam menentukan besaran dividen agar sebagian laba dapat dialokasikan untuk investasi dan pengembangan usaha jangka panjang; 2) Bagi investor dan calon investor, disarankan untuk tidak hanya mempertimbangkan besaran dividen yang dibagikan, tetapi juga memperhatikan struktur modal dan tingkat utang perusahaan, mengingat

faktor tersebut terbukti lebih memengaruhi nilai perusahaan; 3) Bagi peneliti selanjutnya, mengingat kontribusi DPR dan DER terhadap PBV baru mencapai 69,04%, disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, atau kondisi makroekonomi, serta memperluas objek dan periode penelitian agar hasilnya dapat digeneralisasi secara lebih luas pada sektor jamu dan farmasi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (Edisi 15). Jakarta: Salemba Empat.
- Gz, R., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(4).
- Herdyanti, A. K., Rahayu, E. P., Alifah, N. R., & Sugiyanto. (2021). Pengaruh leverage, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *HUMANIS: Humanities, Management and Science Proceedings*, 1(2).
- Iryani, L. D. (2017). Pengaruh dividen dan tingkat profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011–2015. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi*, Universitas Pakuan.
- Juprianto, Rustam, & Lestari. (2025). Dampak struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di BEI 2016–2020. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi (JEMSI)*, 6(3).
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 14). Jakarta: Rajawali Pers.
- Meilanny, W., & Mangasa Tua, R. B. (2025). Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024. *Jurnal Arastirma*, 5(2). Universitas Pamulang.
- Nugraha, D. K. (2024). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018–2022. *AKUNTANSI 45: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(2).
- Pratiwi, N., & Ferdiansyah, R. (2025). Analisis dampak kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi (JREA)*, 3(1). ITB Semarang.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Edisi 2). Bandung: Alfabeta.
- Sumarna, D. (2021). Pengaruh pertumbuhan penjualan, Net Profit Margin, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2015–2019. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 4(5). Universitas Pamulang.