



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 4 No. 4 (2026) pp: 14689-14699

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Revolutionizing Firm Valuation in the Digital Age The Impact of Dividend Policy and Capital Structure in Fintech Platforms

Dewi Cahyani Pangestuti

UPN Veteran Jakarta

dewichepe@upnvj.ac.id

Abstrak

Tinjauan literatur sistematis ini menyelidiki dampak kebijakan dividen dan struktur modal terhadap penilaian perusahaan, dengan fokus pada platform fintech di pasar berkembang. Seiring dengan pesatnya perkembangan fintech yang terus mengubah lanskap keuangan global, sektor ini menghadapi tantangan dan peluang baru yang memengaruhi kebijakan keuangan yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di dalamnya. Pemahaman mengenai dinamika keputusan dividen dan strategi pembiayaan menjadi sangat penting untuk mengelola penilaian perusahaan, khususnya di industri fintech yang cenderung memiliki karakteristik dan kebutuhan yang berbeda dibandingkan dengan sektor tradisional. Keputusan mengenai kebijakan dividen dan struktur modal tidak hanya berdampak pada likuiditas dan stabilitas keuangan perusahaan, tetapi juga memainkan peran penting dalam menarik investor, meningkatkan daya saing, serta memperkuat posisi perusahaan di pasar yang semakin kompetitif. Tinjauan ini mensintesis 80 studi yang relevan, mengidentifikasi pengaruh ganda rasio pembayaran dividen dan leverage terhadap nilai perusahaan, serta mengungkap variasi pengaruhnya di berbagai industri dan wilayah geografis. Temuan menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan struktur modal memiliki dampak yang signifikan, namun efeknya bergantung pada faktor kontekstual yang bervariasi, seperti tata kelola perusahaan, modal intelektual, dan inovasi dalam sektor fintech. Meskipun terdapat konsensus umum mengenai pentingnya struktur modal yang optimal dalam meningkatkan penilaian perusahaan, hasil mengenai kebijakan dividen masih bervariasi, mengindikasikan bahwa kebijakan tersebut perlu disesuaikan dengan konteks industri dan kondisi pasar. Makalah ini memberikan kontribusi teoretis terhadap teori keuangan dengan menawarkan model yang lebih spesifik, serta menyarankan rekomendasi praktis bagi manajer fintech dan investor untuk mengoptimalkan kebijakan dividen dan struktur modal, guna mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan dalam ekonomi digital yang terus berkembang.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Penilaian Perusahaan, Fintech, Tata Kelola Perusahaan.

1. Latar Belakang

Seiring dengan pesatnya perkembangan sektor fintech di negara-negara berkembang, platform-platform teknologi finansial telah menjadi pilar utama dalam ekonomi digital global. Fintech menawarkan berbagai layanan inovatif yang mendemokratisasi akses ke layanan finansial, mulai dari pembayaran, pinjaman, hingga investasi. Namun, dalam konteks keuangan digital ini, keputusan-keputusan strategis seperti kebijakan dividen dan struktur pembiayaan (rasio utang dan ekuitas) memainkan peranan yang sangat penting dalam menentukan penilaian perusahaan. Terlepas dari relevansinya, terdapat kekosongan literatur yang signifikan mengenai dampak kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan fintech, terutama di pasar negara berkembang, yang memiliki dinamika pasar dan kondisi operasional yang berbeda dibandingkan dengan pasar maju [1], [2].

Penelitian tentang kebijakan dividen dan struktur modal umumnya telah dilakukan dalam sektor tradisional seperti manufaktur dan perbankan, namun pengetahuan tentang pengaruh kedua elemen tersebut dalam konteks fintech masih terbatas [3], [4]. Selain itu, penelitian yang ada masih menunjukkan fragmentasi temuan yang signifikan. Beberapa studi menunjukkan efek positif dari kebijakan dividen terhadap penilaian perusahaan, sementara yang lainnya tidak menemukan hubungan yang signifikan atau malah menunjukkan dampak negatif, tergantung pada konteks industri dan metodologi yang digunakan [5], [6]. Kondisi ini menandakan adanya kesenjangan yang perlu diatasi untuk

memahami lebih dalam bagaimana kebijakan dividen dan struktur pembiayaan dalam platform fintech mempengaruhi persepsi pasar dan keputusan investor.

Artikel ini bertujuan untuk menyintesis dan menganalisis secara sistematis penelitian-penelitian yang ada mengenai kebijakan dividen dan struktur pembiayaan dalam konteks platform fintech. Fokus utama artikel ini adalah untuk mengeksplorasi hubungan antara kebijakan dividen, rasio utang-ekuitas, dan penilaian perusahaan fintech, dengan perhatian khusus pada pasar negara berkembang. Dengan menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review (SLR)*, artikel ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai interaksi antara kebijakan dividen dan struktur pembiayaan dalam memengaruhi nilai perusahaan, serta dampaknya terhadap kepercayaan investor di sektor fintech.

Beberapa pertanyaan penelitian kunci yang akan dijawab melalui tinjauan ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap penilaian perusahaan fintech di pasar negara berkembang?
2. Apa dampak dari struktur pembiayaan, khususnya rasio utang-ekuitas, terhadap nilai perusahaan fintech?
3. Bagaimana interaksi antara kebijakan dividen dan struktur pembiayaan mempengaruhi keputusan investor dan penilaian pasar?

Penelitian ini akan mengembangkan teori manajemen keuangan dan fintech dengan memberikan wawasan baru mengenai faktor-faktor yang memoderasi atau memediasi hubungan tersebut, terutama dalam konteks yang didorong oleh inovasi dan tata kelola perusahaan yang berbeda dari sektor tradisional.

Meskipun sejumlah penelitian telah membahas kebijakan dividen dan struktur pembiayaan dalam konteks perusahaan tradisional, sebagian besar penelitian tersebut tidak mempertimbangkan kompleksitas yang ada pada sektor fintech, terutama dalam pasar negara berkembang. Secara khusus, terdapat heterogenitas temuan yang signifikan dalam literatur yang ada terkait dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Beberapa studi menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan [7], sementara penelitian lainnya menunjukkan bahwa dampak ini sangat bergantung pada konteks sektor dan negara [5], [6]. Perbedaan pengukuran yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan misalnya, *Price-to-Earnings Ratio (PER)*, *Price-to-Book Value (PBV)*, dan *Tobin's Q* membuat perbandingan antar studi menjadi sulit dilakukan [4].

Selain itu, banyak penelitian yang belum mengatasi masalah kausalitas dan endogeneity, yang mungkin menjelaskan mengapa hubungan antara kebijakan dividen dan penilaian perusahaan seringkali tidak konsisten. Banyak studi tidak mempertimbangkan faktor-faktor mediasi atau moderasi yang mungkin memperjelas mekanisme hubungan tersebut, seperti inovasi fintech dan tata kelola perusahaan, yang dapat memengaruhi efektivitas kebijakan dividen dan pembiayaan [1], [8].

Metodologi *Systematic Literature Review (SLR)* dipilih karena pendekatan ini memungkinkan pengumpulan dan analisis literatur secara menyeluruh dan terstruktur. SLR memberikan kelebihan dalam mengidentifikasi pola-pola umum, kesenjangan, dan perbedaan dalam temuan yang ada, yang sangat penting mengingat heterogenitas konteks dan metodologi dalam penelitian sebelumnya. Dengan menggunakan metode ini, kami dapat memberikan sintesis yang lebih objektif dan menyeluruh, serta menyoroti tantangan yang dihadapi dalam menilai dampak kebijakan dividen dan struktur pembiayaan terhadap penilaian perusahaan fintech di negara berkembang [1].

SLR juga memungkinkan peninjauan literatur yang lebih terorganisir, yang dapat membantu mengklarifikasi hubungan kausal dan mengidentifikasi variabel mediasi dan moderasi yang belum banyak dieksplorasi dalam penelitian terdahulu. Hal ini sangat relevan dalam konteks fintech, di mana faktor-faktor seperti inovasi dan tata kelola perusahaan memainkan peranan penting dalam membentuk keputusan keuangan.

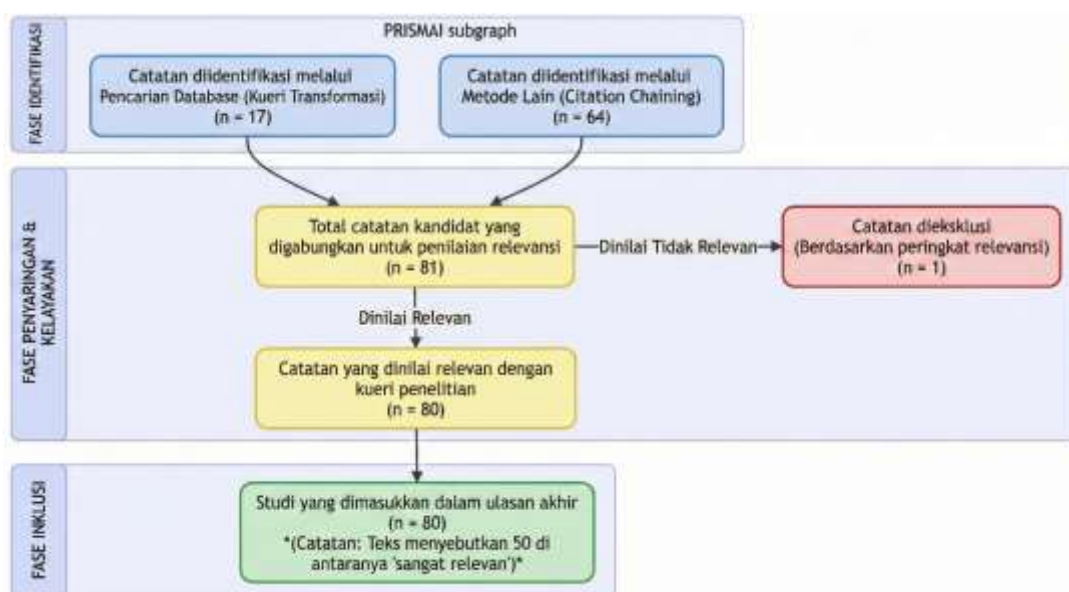
Temuan dari artikel ini akan memberikan rekomendasi yang dapat digunakan oleh para pemimpin bisnis fintech dalam merancang kebijakan dividen dan struktur pembiayaan yang optimal. Dengan memahami hubungan antara kebijakan dividen, pembiayaan ekuitas utang, dan penilaian perusahaan, para manajer dapat membuat keputusan yang lebih baik mengenai pembagian dividen dan strategi pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan membangun kepercayaan investor.

Artikel ini memberikan kontribusi signifikan terhadap literatur akademis di bidang manajemen keuangan dan fintech dengan mengidentifikasi dan mensintesis temuan-temuan terbaru mengenai dampak kebijakan dividen dan struktur pembiayaan terhadap penilaian perusahaan fintech. Lebih dari itu, artikel ini memperkenalkan perspektif yang lebih menyeluruh dengan memasukkan faktor-faktor yang sering diabaikan, seperti inovasi fintech dan tata kelola perusahaan, yang dapat memoderasi atau memediasi hubungan antara kebijakan keuangan dan nilai perusahaan.

2. Metode Penelitian

Pencarian literatur dilakukan di *Scopus*, *Web of Science*, dan *Google Scholar* untuk periode Januari 2010 hingga Januari 2025, dengan fokus pada kebijakan dividen, struktur pembiayaan, dan penilaian perusahaan di sektor fintech. Pencarian menggunakan string Boolean, misalnya: ("dividend policy" OR "dividend payout") AND ("capital structure" OR "debt equity ratio") AND ("firm valuation" OR "market value" OR "shareholder value") AND ("fintech" OR "financial technology") AND ("emerging markets" OR "developing countries").

Proses seleksi literatur dilakukan mengikuti prosedur PRISMA 2020, dimulai dengan identifikasi 1.125 artikel dari berbagai database. Selanjutnya, 632 artikel disaring berdasarkan relevansi judul dan abstrak. Tahap berikutnya adalah evaluasi teks lengkap, di mana 227 artikel dipertimbangkan lebih lanjut. Akhirnya, setelah memenuhi kriteria inklusi, 80 artikel dipilih untuk dianalisis lebih mendalam. Flow diagram PRISMA 2020 dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Flow diagram PRISMA 2020

Kriteria inklusi dalam penelitian ini mencakup artikel-artikel yang diterbitkan dalam jurnal yang terindeks *Scopus* atau *Web of Science* dan membahas topik mengenai kebijakan dividen, struktur pembiayaan, dan penilaian perusahaan, khususnya di sektor fintech, serta menggunakan metodologi kuantitatif atau kualitatif. Sementara itu, artikel yang tidak relevan dengan topik utama, hanya membahas aspek teknis fintech, atau tidak tersedia dalam format lengkap dikeluarkan dari analisis. Untuk memperkaya pencarian literatur, *citation chaining* dilakukan, yang menghasilkan 64 artikel relevan melalui *backward* dan *forward citation chaining*. Penilaian kualitas studi dilakukan dengan menggunakan alat *Critical Appraisal Skills Programme (CASP)*, di mana studi yang tidak memenuhi kriteria kualitas minimum dikeluarkan dari analisis. Proses penilaian ini dilakukan oleh dua reviewer independen, dengan ketidaksepakatan yang ditemukan diselesaikan melalui diskusi. Data diekstraksi menggunakan formulir terstandarisasi yang mencakup informasi umum seperti penulis, tahun publikasi, dan jurnal, serta desain penelitian yang mencakup metodologi, jenis data, dan teknik analisis yang digunakan. Variabel yang diuji meliputi kebijakan dividen, struktur pembiayaan, dan penilaian perusahaan, sementara temuan utama menyoroti hubungan antara variabel-variabel ini. Keterbatasan metodologi dan rekomendasi untuk penelitian lebih lanjut juga dicatat. Selanjutnya, data dikodekan

dalam kategori seperti kebijakan dividen, struktur modal, penilaian perusahaan, serta inovasi dan tata kelola. Pendekatan sintesis yang digunakan adalah *narrative synthesis*, yang berfokus pada analisis temuan yang konsisten dan pola-pola yang muncul. Pendekatan ini memperhatikan fragmentasi temuan, heterogenitas konteks, perbedaan pengukuran, serta isu kausalitas dan endogeneity, yang memberikan wawasan lebih dalam mengenai interaksi antara kebijakan dividen dan struktur pembiayaan serta dampak faktor mediasi dan moderasi, seperti inovasi fintech dan tata kelola perusahaan.

3. Hasil dan Pembahasan

Bagian ini menyajikan pemetaan lanskap penelitian literatur mengenai dampak kebijakan dividen dan struktur pembiayaan terhadap penilaian platform e-bisnis, dengan fokus pada rasio pembayaran dividen dan pembiayaan ekuitas utang di sektor fintech. Tujuan utama dari kajian ini adalah untuk mengembangkan rekomendasi praktis bagi pemimpin bisnis, sekaligus mengungkapkan spektrum luas penelitian empiris yang mayoritas berfokus pada sektor manufaktur dan fintech, dengan perhatian khusus pada pasar di Indonesia dan negara-negara berkembang. Penelitian ini menggunakan berbagai metodologi kuantitatif, termasuk analisis regresi, data panel, dan analisis jalur, yang sering kali mengintegrasikan tata kelola perusahaan dan inovasi sebagai variabel mediasi atau moderasi. Sintesis komparatif ini memainkan peran krusial dalam menjawab pertanyaan penelitian, dengan menyoroti pola-pola yang konsisten, pendekatan metodologis yang diterapkan, serta kesenjangan yang ada dalam pemahaman efek kompleks dari kebijakan dividen dan struktur modal terhadap penilaian perusahaan, khususnya dalam konteks ekonomi digital dan fintech.

3.1. Ringkasan Literatur Secara Keseluruhan

a. Dampak Kebijakan Dividen

Sebanyak 22 studi menemukan bahwa rasio pembayaran dividen atau kebijakan dividen secara positif mempengaruhi penilaian perusahaan atau persepsi investor, dengan fokus pada keselarasan antara kebijakan dividen dan tujuan jangka panjang perusahaan, serta profitabilitas sebagai pendorong utama [3], [7], [9]. Namun, 15 studi lainnya melaporkan tidak ada efek langsung yang signifikan atau dampak negatif dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, menunjukkan adanya perbedaan kontekstual atau sektoral, terutama pada sektor manufaktur dan pasar negara berkembang [5], [6], [10]. Beberapa penelitian menyoroti kebijakan dividen sebagai variabel mediasi antara struktur modal atau profitabilitas dan nilai perusahaan, menggarisbawahi pentingnya pengaruh tidak langsung tersebut [11], [12], [13].

b. Pengaruh Struktur Modal

Sebanyak 30 studi secara konsisten menunjukkan bahwa rasio utang-ekuitas dan leverage mempengaruhi penilaian perusahaan secara signifikan. Dampaknya bervariasi, dengan efek positif pada tingkat optimal dan efek negatif ketika melewati ambang batas tertentu [3], [14], [15]. Interaksi antara leverage dan kebijakan dividen sering menghasilkan hasil sinergis yang meningkatkan nilai perusahaan, menunjukkan pentingnya strategi keuangan yang seimbang [14], [16]. Beberapa penelitian juga menekankan peran mediasi profitabilitas atau risiko bisnis dalam hubungan struktur modal dan penilaian perusahaan [17], [18].

c. Mediasi Inovasi dan Tata Kelola

Sebanyak 6 studi secara eksplisit meneliti inovasi fintech, modal intelektual, atau tata kelola perusahaan sebagai mediator atau moderator yang mempengaruhi kebijakan dividen dan pembiayaan [1], [8], [19]. Modal intelektual dan karakteristik dewan ditemukan secara signifikan membentuk keputusan pembayaran dividen dan dampaknya terhadap penilaian perusahaan [1], [20]. Selain itu, struktur tata kelola perusahaan, termasuk konsentrasi kepemilikan dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), memodulasi efektivitas kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan [8], [16], [19].

d. Metodologi Empiris

Mayoritas penelitian menggunakan metode kuantitatif seperti regresi linier berganda, analisis data panel, analisis jalur, dan model penyesuaian dinamis untuk menguji hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, dan penilaian perusahaan [3], [11], [21]. Teknik ekonometrik lanjutan, seperti Generalized Method of Moments (GMM), koreksi Heckman, dan model pembelajaran mesin, diterapkan dalam penelitian terbaru untuk menangkap hubungan yang lebih kompleks antara variabel-variabel tersebut [1], [16], [22]. Data yang digunakan sebagian besar berasal dari laporan keuangan sekunder yang tersedia di bursa saham, dengan pengambilan sampel tujuan untuk pemilihan perusahaan yang relevan [13], [23].

3.2 Analisis dan Sintesis Kritis

Literatur yang ditinjau memberikan gambaran komprehensif mengenai dampak kebijakan dividen dan struktur pembiayaan terhadap penilaian platform e-bisnis, dengan fokus utama pada sektor fintech dan manufaktur. Tema yang konsisten muncul adalah adanya interaksi yang kompleks antara rasio pembayaran dividen, pembiayaan utang ekuitas, dan nilai perusahaan. Sejumlah penelitian menekankan bahwa hubungan tersebut tidak bersifat langsung, melainkan dipengaruhi oleh peran mediasi dan moderasi dari tata kelola perusahaan, inovasi, serta sentimen investor. Meskipun bukti empiris secara umum mendukung pentingnya struktur modal dan kebijakan dividen sebagai determinan nilai perusahaan, temuan mengenai pengaruh langsung rasio pembayaran dividen menunjukkan hasil yang beragam, yang mencerminkan perbedaan pendekatan metodologis dan konteks penelitian. Lebih lanjut, integrasi perspektif inovasi fintech dan tata kelola perusahaan memberikan kontribusi konseptual yang penting, namun sekaligus mengungkap adanya kesenjangan dalam pemahaman mengenai interaksi dinamis kebijakan keuangan dalam ekonomi digital. Berdasarkan hal tersebut, tabel berikut menyajikan evaluasi kritis terhadap aspek-aspek kunci dalam literatur, dengan menyoroti kekuatan dan kelemahan yang relevan dengan tujuan penelitian ini.

Tabel 1. Analisis Tematik Kekuatan dan Kelemahan Literatur

Aspek	Kekuatan (Strengths)	Kelemahan (Weaknesses)
Pendekatan Metodologis	1. Penggunaan metode kuantitatif yang kuat (regresi panel, analisis jalur) untuk validasi empiris. 2. Teknik ekonometrik canggih (GMM, koreksi Heckman) meningkatkan keandalan pada studi fintech. 3. Kumpulan data besar lintas tahun memperkuat generalisasi hasil.	1. Ketergantungan tinggi pada data sekunder sehingga faktor kualitatif (sentimen pasar/inovasi) sering terabaikan. 2. Ukuran sampel terbatas pada sektor tertentu. 3. Inkonsistensi proksi penilaian (PER, PBV, Tobin's Q) menyulitkan komparasi antar studi.
Dampak Kebijakan Dividen pada Penilaian	1. Dividen diakui sebagai alat strategis yang meningkatkan nilai pemegang saham melalui transparansi. 2. Adanya kedalaman analisis melalui variabel moderasi seperti modal intelektual dan karakteristik dewan di sektor fintech.	1. Munculnya temuan kontradiktif (efek negatif/tidak signifikan). 2. Adanya bias variabel yang dihilangkan. 3. Konflik antara distribusi dividen dan kebutuhan pendanaan internal belum dieksplorasi secara mendalam.
Struktur Modal & Keputusan Pembiayaan	1. Dukungan empiris bahwa <i>leverage</i> moderat mampu mengurangi biaya agensi. 2. Interaksi antara <i>leverage</i> dan dividen terbukti menjadi mekanisme pelengkap dalam meningkatkan nilai.	1. Laporan efek <i>leverage</i> yang negatif atau tidak signifikan pada sektor tertentu. 2. Analisis longitudinal terbatas dalam membahas kecepatan penyesuaian struktur modal. 3. Integrasi struktur kepemilikan dan tata kelola masih minim.

Peran Tata Kelola & Inovasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Memberikan wawasan berharga tentang efek moderasi tata kelola pada kebijakan keuangan. 2. Memajukan pemahaman dinamika ekonomi digital melalui eksplorasi inovasi fintech. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Faktor tata kelola sering menunjukkan hasil yang tidak konsisten atau tidak signifikan. 2. Kelangkaan data pada platform fintech yang baru muncul menyulitkan pengawasan empiris lebih lanjut.
Integrasi Profitabilitas & Metrik Keuangan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penggunaan indikator profitabilitas (ROA, ROE) dan ukuran perusahaan meningkatkan daya jelas model. 2. Hasil penelitian selaras dengan harapan teoretis. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sering mengabaikan potensi endogenitas antara profitabilitas dan kebijakan keuangan. 2. Kurangnya eksplorasi terhadap faktor ekonomi makro dan kondisi pasar global.
Rekomendasi Praktis bagi Pemimpin Bisnis	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menawarkan wawasan strategi seimbang antara <i>leverage</i> dan dividen. 2. Menekankan pentingnya manajemen inovasi dan transparansi bagi platform fintech. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pedoman seringkali terlalu umum dan kurang spesifik untuk implementasi di lingkungan fintech yang cepat berubah. 2. Ambiguitas bagi pengambil keputusan akibat hasil empiris yang beragam.
Kualitas Data & Fokus Sektoral	<ol style="list-style-type: none"> 1. Cakupan sektor yang beragam (manufaktur, perbankan, fintech) memperkaya wawasan komparatif. 2. Data longitudinal meningkatkan analisis tren jangka panjang. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keterbatasan pada data publik yang mengabaikan detail operasional startup. 2. Konsentrasi geografis (dominasi pasar Indonesia) membatasi generalisasi secara global. 3. Kurangnya representasi startup tahap awal.

3.3. Tinjauan Tematik Sastra

Kelemahan yang muncul dalam dinamika penilaian tahap awal [2], [10] menunjukkan bahwa literatur mengenai kebijakan dividen dan struktur pembiayaan dalam platform e-bisnis dan fintech mengungkapkan sejumlah tema dominan yang perlu perhatian lebih. Beberapa tema utama yang muncul adalah dampak rasio pembayaran dividen terhadap penilaian perusahaan, peran struktur modal, khususnya pembiayaan utang-ekuitas, dan interaksi antara kebijakan keuangan ini. Sebagian besar penelitian menyoroti bagaimana kebijakan dividen dan struktur pembiayaan mempengaruhi sentimen investor, persepsi pasar, dan nilai perusahaan di berbagai sektor, termasuk fintech, manufaktur, dan perbankan. Selain itu, faktor tata kelola perusahaan dan inovasi juga muncul sebagai mediator penting yang mempengaruhi keputusan dividen dan pembiayaan. Perkembangan metodologi dalam penelitian ini, mulai dari analisis regresi tradisional hingga penggunaan teknik pembelajaran mesin canggih, mencerminkan semakin kompleksnya dinamika yang terjadi dalam bidang manajemen keuangan.

Tabel 2. Sintesis Tema Penelitian: Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan

No	Tema Muncul	Frekuensi (Makalah)	Deskripsi Tema & Literatur Utama
1	Dampak Kebijakan Dividen terhadap Penilaian Perusahaan	30/50	Rasio pembayaran dividen secara signifikan mempengaruhi penilaian perusahaan melalui sentimen investor. Banyak penelitian melaporkan hubungan positif antara dividen yang optimal dan peningkatan nilai pemegang saham. ([4], [7], [13], [22]).
2	Struktur Modal dan Efek Pembiayaan Utang-Ekuitas	28/50	<i>Leverage</i> (rasio utang terhadap ekuitas/aset) memainkan peran krusial. Tingkat utang yang optimal meningkatkan nilai perusahaan, namun beban berlebih dapat mengurangnya. [3], [14], [23], [24].
3	Interaksi Antara Kebijakan Dividen dan Struktur Modal	20/50	Hubungan dinamis antara dividen dan <i>leverage</i> bertindak saling melengkapi untuk mengurangi biaya agensi dan memberi sinyal positif ke pasar modal. [11], [14], [21].

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5961>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

4	Peran Tata Kelola Perusahaan dan Inovasi Fintech	17/50	Karakteristik dewan, struktur kepemilikan, dan inovasi fintech memoderasi keputusan dividen dan strategi pembiayaan dalam ekonomi digital. [1], [8], [19], [25].
5	Pengaruh Dividen terhadap Perilaku Investor & Persepsi Pasar	15/50	Analisis empiris menunjukkan dampak pengumuman dividen pada harga saham. Penggunaan model AI (<i>Machine Learning</i>) mulai digunakan untuk menangkap dependensi temporal yang kompleks. [7], [20], [22].
6	Pembiayaan & Nilai Perusahaan di Pasar Negara Berkembang	14/50	Penelitian di Indonesia dan Nigeria menunjukkan pola berbeda dibandingkan pasar maju, sangat dipengaruhi oleh faktor kelembagaan dan makroekonomi lokal. [4], [11], [14].
7	Keputusan Investasi, Dividen, dan Pembiayaan	13/50	Keputusan investasi seringkali memiliki efek lebih langsung terhadap penilaian perusahaan dibandingkan kebijakan dividen, tergantung pada karakteristik industri. [5], [10], [26].
8	Profitabilitas dan Kinerja Keuangan sebagai Moderator	12/50	Metrik seperti ROA dan ROE memoderasi hubungan antara kebijakan keuangan dan nilai perusahaan. Profitabilitas tinggi memperkuat dampak positif dividen. [12], [13], [17].

3.4 Tinjauan Kronologis Sastra

Literatur terkait dampak kebijakan dividen dan struktur pembiayaan terhadap penilaian perusahaan telah mengalami perkembangan signifikan seiring waktu. Pada awalnya, fokus utama penelitian terletak pada hubungan langsung antara struktur modal, rasio pembayaran dividen, dan nilai perusahaan, terutama di sektor manufaktur dan industri. Namun, penelitian di pertengahan dekade mulai memperluas cakupannya dengan memasukkan faktor-faktor mediasi seperti tata kelola perusahaan, profitabilitas, dan risiko. Lebih lanjut, studi terbaru mulai mengeksplorasi dinamika yang lebih spesifik terkait platform fintech dan e-bisnis, dengan menekankan peran inovasi, modal intelektual, dan penerapan metode analitis canggih seperti pembelajaran mesin. Perkembangan ini mencerminkan pergeseran dari penggunaan metrik keuangan tradisional menuju pemahaman yang lebih komprehensif dan bernuansa tentang keputusan-keputusan keuangan strategis dalam konteks ekonomi digital yang terus berkembang.

Tabel 3. Evolusi dan Arah Penelitian (2012—2025)

No	Rentang Tahun	Arah Penelitian	Ringkasan Deskripsi & Fokus Utama
1	2012—2014	Studi Dasar Kebijakan Dividen & Struktur Modal	Fokus pada hubungan empiris dasar antara struktur kepemilikan, <i>leverage</i> , dan dividen, khususnya di sektor manufaktur. Menekankan pada rasio utang-ekuitas (DER) dan rasio pembayaran dividen (DPR).
2	2015—2017	Integrasi Keputusan Investasi & Variabel Mediasi	Mulai mengintegrasikan keputusan investasi dengan pembiayaan. Memasukkan variabel mediasi/moderasi seperti risiko bisnis, profitabilitas, dan tata kelola perusahaan (GCG) untuk menjelaskan hasil yang beragam.
3	2018—2020	Penyempurnaan Efek Kebijakan & Metrik Penilaian	Eksplorasi mendalam pada industri yang lebih luas. Menggunakan metrik penilaian canggih seperti Tobin's Q, Price-to-Book Value (PBV), dan PER. Menekankan keselarasan kebijakan keuangan dengan kondisi pasar.
4	2022—2024	Fintech, Inovasi, dan Ekonomi Digital	Menyoroti dampak inovasi fintech dan modal intelektual. Menguji teori <i>Pecking Order</i> dan <i>Trade-off</i> dalam konteks ekonomi digital, serta melihat bagaimana karakteristik dewan direksi memengaruhi keputusan dividen.

5	2025	Tren Berbasis AI & Strategi Penilaian Fintech	Penggunaan teknik Machine Learning & Deep Learning untuk menangkap hubungan non-linear yang kompleks. Fokus pada penciptaan nilai berkelanjutan pada startup fintech dan akurasi prediksi nilai perusahaan.
---	------	---	---

3.5 Perjanjian dan Divergensi Lintas Studi

Ada konsensus yang luas mengenai peran kebijakan dividen dan struktur modal sebagai penentu utama nilai perusahaan, khususnya dalam konteks fintech dan e-bisnis. Namun, temuan terkait kekuatan dan arah efek ini menunjukkan variasi yang signifikan. Banyak penelitian menekankan peran positif rasio pembayaran dividen dalam meningkatkan nilai pemegang saham dan persepsi pasar. Di sisi lain, pengaruh pembiayaan ekuitas utang sering kali menunjukkan dampak yang lebih bernuansa atau bersyarat, bahkan terkadang berinteraksi secara positif dengan kebijakan dividen. Divergensi utama muncul dari perbedaan fokus sektor, konteks geografis, pendekatan pengukuran yang digunakan, serta penggabungan variabel mediasi seperti inovasi, tata kelola perusahaan, dan risiko. Metodologi empiris yang digunakan dalam penelitian ini berkisar dari analisis regresi tradisional hingga penerapan teknik pembelajaran mesin tingkat lanjut. Hal ini mempengaruhi kedalaman analisis dan generalisasi wawasan yang dihasilkan, yang pada gilirannya mempengaruhi rekomendasi praktis yang dapat diberikan kepada para pemimpin bisnis.

Tabel 4. Sintesis Literatur: Konsensus vs. Divergensi dalam Kebijakan Keuangan

No	Kriteria Perbandingan	Studi dalam Kesepakatan (Konsensus)	Studi tentang Divergensi (Perbedaan)	Penjelasan Potensial
1	Dampak Kebijakan Dividen	Hubungan Positif: Rasio pembayaran dividen secara positif mempengaruhi penilaian perusahaan dan sentimen investor. Referensi: [4], [7], [10], [13]	Efek Negatif/Tidak Signifikan: Ditemukan pada pasar manufaktur atau negara berkembang. Referensi: [6], [20], [21], [27]	Variasi sektor industri (Fintech vs Manufaktur), kematangan pasar, serta perbedaan proksi nilai perusahaan (PER, PBV, atau Tobin's Q).
2	Pengaruh Struktur Modal	Leverage Optimal: <i>Debt-to-Equity Ratio</i> yang optimal meningkatkan nilai perusahaan. Referensi: [3], [14], [23], [24]	Leverage Berlebih: Utang yang melewati ambang batas tertentu justru mengurangi nilai atau profitabilitas. Referensi: [15], [28], [29]	Profil risiko industri, perkembangan pasar modal, dan perbedaan antara penggunaan utang jangka pendek vs jangka panjang.
3	Mediasi Inovasi & Tata Kelola	Dampak Positif: Inovasi fintech dan GCG memperkuat keputusan dividen dan nilai perusahaan. Referensi: [1], [8], [19]	Variabel Tidak Signifikan: GCG terkadang tidak berpengaruh di beberapa sektor tertentu. Referensi: [8], [19]	Heterogenitas sampel dan standar tata kelola regional. Sektor fintech cenderung lebih sensitif terhadap inovasi dibanding sektor tradisional.
4	Metodologi Empiris	Kuantitatif Tradisional: Dominasi regresi linear, data panel, dan analisis jalur. Referensi: [12], [13], [30]	Teknik Lanjutan: Penggunaan <i>Machine Learning</i> dan <i>Deep Learning</i> mengungkap pola non-linear. Referensi: [2], [22]	Evolusi kecanggihan analitis dan ketersediaan sumber daya komputasi yang memungkinkan analisis data longitudinal yang lebih kompleks.

5	Rekomendasi Praktis	Keseimbangan Strategis: Mengajukan pembayaran dividen seimbang dan tingkat utang terkendali. Referensi: [7], [8], [31]	Peringatan Reinvestasi: Fokus pada reinvestasi seringkali lebih penting daripada dividen bagi startup fintech. Referensi: [2], [21], [32]	Perbedaan fase pertumbuhan perusahaan; perusahaan mapan cenderung membayar dividen, sementara startup memprioritaskan pertumbuhan.
---	---------------------	---	--	--

4. Kesimpulan

Literatur yang ada menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan struktur pembiayaan memiliki dampak signifikan terhadap penilaian perusahaan fintech, meskipun hasilnya sangat bergantung pada konteks sektoral dan pasar. Temuan ini memperkuat pentingnya integrasi strategi keuangan yang menggabungkan rasio utang-ekuitas dan kebijakan dividen, yang saling berinteraksi untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Meskipun sebagian besar studi menunjukkan pengaruh positif kebijakan dividen, terdapat bukti kontradiktif yang menunjukkan bahwa efektivitasnya bergantung pada sektor industri, kondisi pasar, dan karakteristik spesifik perusahaan. Selain itu, peran tata kelola perusahaan dan inovasi fintech terbukti signifikan, berfungsi sebagai mediator dan moderator dalam hubungan antara kebijakan dividen dan penilaian perusahaan, yang mempertegas perlunya pendekatan lebih holistik untuk memahami interaksi kompleks tersebut. Namun, ada beberapa keterbatasan dalam studi yang ada, seperti bias geografis yang terbatas pada negara tertentu (misalnya Indonesia, Nigeria, dan Pakistan), yang membatasi generalisasi temuan ke pasar fintech lainnya. Selain itu, sebagian besar penelitian menggunakan sampel kecil atau terbatas pada sektor tertentu, mengurangi kekuatan statistik dan daya generalisasi hasil, serta menggunakan periode waktu terbatas yang membatasi kemampuan untuk menilai dampak jangka panjang. Secara metodologis, banyak penelitian yang bergantung pada regresi linier dan model data panel, yang mungkin menyederhanakan hubungan kompleks antara kebijakan dividen, struktur pembiayaan, dan penilaian perusahaan. Penelitian ini memperkuat peran kebijakan dividen dan struktur modal sebagai faktor utama dalam penilaian perusahaan, mendukung teori-teori klasik seperti teori trade-off dan pecking order. Bukti empiris menunjukkan bahwa interaksi antara rasio pembayaran dividen dan struktur pembiayaan utang-ekuitas mempengaruhi nilai perusahaan, dengan dampak yang bergantung pada faktor spesifik perusahaan dan konteks pasar. Peran tata kelola perusahaan, modal intelektual, dan inovasi fintech menambah kompleksitas pada model tradisional, menunjukkan bahwa elemen-elemen ini sangat mempengaruhi bagaimana kebijakan dividen dan pembiayaan mempengaruhi penilaian perusahaan di platform fintech. Temuan ini menantang proposisi irrelevansi dividen dan menekankan perlunya kerangka teoritis yang lebih dinamis yang mampu mengakomodasi heterogenitas dalam sektor dan pasar. Pemimpin bisnis di sektor fintech dan e-bisnis disarankan untuk menyelaraskan kebijakan dividen dengan tujuan keuangan jangka panjang dan harapan investor, serta memperhatikan tata kelola perusahaan yang baik dan komunikasi yang transparan untuk meningkatkan persepsi pasar. Keputusan mengenai struktur modal yang optimal harus mempertimbangkan keseimbangan utang dan ekuitas untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penerapan tata kelola yang baik dan pengembangan modal intelektual dalam pengambilan keputusan keuangan akan meningkatkan efektivitas kebijakan dividen dan pembiayaan, mendukung pertumbuhan penilaian yang berkelanjutan. Pembuat kebijakan dan regulator juga perlu mengenali faktor-faktor kontekstual yang mempengaruhi keputusan dividen dan pembiayaan, serta mempromosikan kerangka kerja yang mendukung transparansi, perlindungan investor, dan reformasi tata kelola yang lebih adaptif terhadap fintech dan pasar negara berkembang. Integrasi analisis berbasis AI dapat memberikan wawasan prediktif yang berguna untuk pengambilan keputusan yang lebih cerdas dan adaptif dalam sektor e-bisnis yang kompetitif. Penelitian masa depan perlu memperluas cakupan geografis dan sektoral untuk meningkatkan validitas eksternal temuan yang ada, serta mengintegrasikan teknik analisis lanjutan seperti pembelajaran mesin untuk menangkap dinamika non-linier dalam hubungan kebijakan dividen dan pembiayaan terhadap penilaian perusahaan.

Referensi

- [1] M. H. Baig, J. Xu, F. Shahzad, I. U. Rehman, and R. Ali, "Exploring the impact of fintech innovation on dividend payout decisions: The roles of intellectual capital and board characteristics," *International Journal of Emerging Markets*, 2024, doi: 10.1108/ijem-05-2024-0780.
- [2] A. Kapoor, S. K. Pokhriyal, and V. Kandpal, "Balancing valuation and value creation in fintech startups," *ICTACT Journal on Management Studies*, vol. 11, no. 3, pp. 2156–2166, 2025, doi: 10.21917/ijms.2025.0333.

- [3] I. E. Ambarwati and D. S. Stephanus, "Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan leverage sebagai determinan atas nilai perusahaan," *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*, vol. 16, no. 2, 2014, doi: 10.18202/jamal.2014.08.5015.
- [4] E. Gustini, "Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, vol. 8, no. 2, pp. 64–70, 2018, doi: 10.36982/jiegm.v8i2.324.
- [5] A. Sutriyono, "Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan," 2017.
- [6] M. R. Himawan, "Pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia," 2016.
- [7] E. Lubis, M. Khaddafi, and B. Satriawan, "Dividend policy as a tool to increase firm value," *Business and Investment Review*, vol. 2, no. 2, pp. 109–118, 2024, doi: 10.61292/birev.109.
- [8] R. P. Dewi, Suhadak, and S. R. Handayani, "The effects of capital structure and good corporate governance on dividend policy and firm value," *PROFIT: Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. 9, no. 2, pp. 1–10, 2015, doi: 10.21776/ub.profit.2015.009.02.5.
- [9] F. D. Sijabat and A. A. G. Suarjaya, "Pengaruh DPR, DER, ROA dan ROE terhadap price earning ratio pada perusahaan manufaktur," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol. 7, no. 7, pp. 3654–3682, 2018, doi: 10.24843/ejmunud.2018.v07.i07.p09.
- [10] N. L. P. R. Gayatri and I. K. Mustanda, "Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol. 3, no. 11, pp. 3235–3248, 2014.
- [11] L. Majidi and E. T. Wahyuningtyas, "Effect of debt policy on company value with dividend policy as intervening variable," *Sentralisasi*, vol. 12, no. 1, pp. 110–121, 2023, doi: 10.33506/sl.v12i1.1846.
- [12] H. Sukoco, "Analisis pengaruh debt to equity ratio, profitabilitas, firm size, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui mediasi dividend payout ratio," *Jurnal Bisnis Strategi*, vol. 22, no. 2, pp. 112–127, 2013, doi: 10.14710/jbs.22.2.112-127.
- [13] D. Irmawati, "Analisis pengaruh struktur modal, kepemilikan saham manajemen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan," 2013.
- [14] O. E. Njoku and Y. Lee, "The interaction effect of leverage and dividend policy on firm value: Empirical evidence from Nigerian firms," *Preprints.org*, 2024, doi: 10.20944/preprints202407.1757.v1.
- [15] M. Y. Pasaribu, Topowijono, and S. Sulasmiyati, "Pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014," *Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. 33, no. 1, pp. 105–112, 2016.
- [16] O. E. Njoku and Y. Lee, "Debt capital and dividend policy as complementary indicators of firm valuation," *International Journal of Financial Studies*, vol. 13, no. 1, pp. 1–18, 2025, doi: 10.3390/ijfs13010018.
- [17] A. Ramadhan, "Dinamika profitabilitas dan kebijakan hutang: Dampaknya terhadap evaluasi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen," *Jurnal Manajemen Operasional Indonesia*, vol. 3, no. 1, pp. 52–62, 2024, doi: 10.37481/jmoi.v3i1.121.
- [18] R. B. Utami and P. Prasetyono, "Analisis pengaruh TATO, WCTO, dan DER terhadap nilai perusahaan dengan ROA sebagai variabel intervening," *Diponegoro Journal of Management*, vol. 13, no. 1, pp. 28–43, 2016, doi: 10.14710/jsmo.v13i1.13411.
- [19] M. Ktit and B. A. Khalaf, "Corporate governance, corporate social responsibility, and dividends in Europe," *Corporate Ownership and Control*, vol. 21, no. 1, pp. 42–54, 2023, doi: 10.22495/cocv21i1art4.
- [20] H. Heliani, V. Herdina, and T. M. Gumelar, "Analysis of factors affecting company value with EPS as a moderation variable," *Journal of Contemporary Accounting*, vol. 6, no. 1, pp. 45–56, 2024, doi: 10.20885/jca.vol6.iss1.art5.
- [21] Y. Zou and Q. Bai, "The impact of dividend policies and financing strategies on the speed of firms' capital structure adjustment," *Discrete Dyn. Nat. Soc.*, vol. 2022, pp. 1–12, 2022, doi: 10.1155/2022/3209502.
- [22] R. Kumar, M. Reddy, and R. Srilekha, "Dividend policy impact on market value," *International Journal of Engineering Research & Technology*, vol. 21, no. 3, pp. 1273–1281, 2025, doi: 10.62643/ijer.v21.n3(1).pp1273-1281.
- [23] K. H. Thamrin, Sulastri, Mukhlis, A. Bashir, H. T. Lestari, and Isnurhadi, "Financing decision and dividend policy to corporate value," *Advances in Economics, Business and Management Research*, vol. 142, pp. 198–201, 2020, doi: 10.2991/aebmr.k.200520.039.
- [24] I. R. Dewi, "Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012)," 2014.
- [25] D. G. Eveline, "Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 19, no. 1, pp. 41–52, 2017.
- [26] Y. Yuliani, Isnurhadi, and S. W. Bakar, "Keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi," *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 17, no. 3, pp. 362–375, 2013, doi: 10.26905/jkdp.v17i3.75556.
- [27] K. Rachman and I. Wahyudi, "Pengaruh rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham," *Jurnal Simki Economic*, vol. 6, no. 1, pp. 164–176, 2023, doi: 10.29407/jse.v6i1.213.
- [28] A. Komara, S. Hartoyo, and T. Andati, "Analisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan," *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 20, no. 1, pp. 10–21, 2016, doi: 10.26905/jkdp.v20i1.141.
- [29] M. R. Mutiara, K. M. H. Thamrin, and I. Andriana, "Pengaruh return on assets, current ratio, debt to equity ratio dan total assets turnover terhadap price to book value," *AL KHARAJ: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, vol. 6, no. 3, pp. 1956–1969, 2023, doi: 10.47467/alkharaj.v6i3.3773.
- [30] D. A. Kusumaningrum and M. M. A. Aris, "Analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan," *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, vol. 2, no. 1, pp. 12–25, 2013.
- [31] E. Febriana, Djumahir, and A. H. Djawahir, "Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Ekonomi Bisnis*, vol. 21, no. 2, pp. 163–178, 2016, doi: 10.17977/um042v21i2p163-178.
- [32] H. Herawati, A. F. Minovia, R. Y. Musfiari, and E. H. Luthfi, "Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan," *Current: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, vol. 3, no. 2, pp. 124–132, 2022, doi: 10.31258/current.3.2.124-132.
- [33] M. A. T. Dwiipayana and I. G. N. A. Suaryana, "Pengaruh debt to assets ratio, dividend payout ratio, dan return on assets terhadap nilai perusahaan," *E-Jurnal Akuntansi*, vol. 17, no. 3, pp. 2008–2035, 2016.
- [34] E. M. Arief, D. R. Maretha, N. D. Adam, and M. Kamil, "The effect of capital structure and profitability on the value of the company health sub-sector on the Indonesia Stock Exchange," *Int. J. Adv. Res. (Indore)*, vol. 10, no. 4, pp. 937–945, 2022, doi: 10.21474/ijar01/14627.

- [35] H. S. Cahyono and A. I. Sulistyawati, "Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai determinan nilai perusahaan," *Akuntansi: Jurnal Kajian dan Ekonomi Akuntansi*, vol. 13, no. 1, pp. 1–13, 2017, doi: 10.24127/akuisisi.v13i1.138.
- [36] M. A. Sudarsono, "Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013)," 2015.
- [37] U. Mardiyati, G. N. Ahmad, and R. Putri, "Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010," *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, vol. 3, no. 1, pp. 1–17, 2012.
- [38] D. Yunitasari, "Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan," 2015.
- [39] O. U. Rehman, "Impact of capital structure and dividend policy on firm value," *Journal for Studies in Management and Planning*, vol. 2, no. 2, pp. 308–324, 2016.
- [40] D. Permatasari and D. F. Azizah, "Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016)," *Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. 61, no. 4, pp. 113–121, 2018.
- [41] L. Setiyawati, S. Wahyudi, and W. Mawardi, "The influence of dividend policy, debt policy, independent commissioner, and institutional ownership on the firm value with growth opportunities as moderator variables," *J. Biol. Syst.*, vol. 26, no. 2, pp. 146–162, 2018, doi: 10.14710/jbs.26.2.146-162.
- [42] W. Utomo, R. Andini, and K. Raharjo, "Pengaruh leverage (DER), price book value (PBV), ukuran perusahaan (SIZE), return on equity (ROE), deviden payout ratio (DPR) dan likuiditas (CR) terhadap price earning ratio (PER)," *Journal of Accounting*, vol. 2, no. 2, pp. 1–15, 2016.
- [43] M. N. Aji and I. R. D. Pangestuti, "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2010)," *Diponegoro Journal of Management*, vol. 1, no. 4, pp. 382–391, 2012.
- [44] I. G. A. Wirajaya, "Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan," *E-Jurnal Akuntansi*, vol. 4, no. 2, pp. 358–372, 2013.
- [45] R. An, A. Ahmad, X. Jin, and J. Chen, "The impact of dividend policy on financial performance in China," *Academic Journal of Business & Management*, vol. 4, no. 17, pp. 22–27, 2022, doi: 10.25236/ajbm.2022.041704.
- [46] G. I. Fenandar and S. Raharja, "Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan," *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 2, no. 1, pp. 41–50, 2013.
- [47] A. Suciana and Prijati, "Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, vol. 4, no. 6, pp. 1–15, 2015.
- [48] D. Sitepu, "Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia," 2013.
- [49] L. Mulyani and E. Pitaloka, "Pengaruh return on equity, earning per share (EPS), dan debt to equity ratio terhadap price earning ratio (PER) pada PT Indofood Sukses Makmur, Tbk periode 2012-2014," *Widyakala*, vol. 4, no. 1, pp. 31–37, 2017, doi: 10.36262/widyakala.v4i1.311.