



# Dampak Tingkat Pengembalian yang Diharapkan, Kebijakan Dividen, dan Risiko Sistematis terhadap Biaya Modal pada Perusahaan Sektor Manufaktur

Olivia Lovina Hermanto<sup>1\*</sup>, Trifena Hanayomi Sutanto<sup>2</sup>, Naila Syifa Azahra<sup>3</sup>,

Chava Annastasia Candra<sup>4</sup>, Maria Yovita R. Pandin<sup>5</sup>

<sup>1-5</sup> Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Indonesia

[olivialovinaa23@gmail.com](mailto:olivialovinaa23@gmail.com)<sup>1\*</sup>, [trifenhana123@gmail.com](mailto:trifenhana123@gmail.com)<sup>2</sup>, [nailasazahra@gmail.com](mailto:nailasazahra@gmail.com)<sup>3</sup>,

[chavaannastasia6@gmail.com](mailto:chavaannastasia6@gmail.com)<sup>4</sup>, [yovita\\_87@untag-sby.ac.id](mailto:yovita_87@untag-sby.ac.id)<sup>5</sup>

Alamat Kampus: Jl.Semolowaru 45 Surabaya, Jawa Timur

Korespondensi penulis: [olivialovinaa23@gmail.com](mailto:olivialovinaa23@gmail.com)

**Abstract.** *This study focuses on analyzing the cost of capital as a key element in financial decision-making within manufacturing companies in Indonesia. The main objective is to assess the impact of expected return, dividend policy, and systematic risk on the cost of capital, both simultaneously and partially. A quantitative approach was employed using multiple linear regression analysis, with secondary data collected from annual financial reports and market information spanning the years 2020 to 2024. The findings reveal that jointly, the three independent variables significantly influence the cost of capital. However, on a partial basis, only the expected return variable shows a statistically significant and positive effect. In contrast, dividend policy and systematic risk do not exhibit significant influence, and their directional relationships contradict the initial hypotheses. These results suggest that investors' return expectations play a crucial role in shaping a company's capital structure, while the effects of dividend policy and systematic risk require further investigation due to their inconsistent outcomes. This study offers practical insights for corporate management and policymakers in formulating effective financing strategies that are responsive to dynamic market conditions.*

**Keywords:** *Capital Efficiency, Cost of Capital, Dividend Policy, Expected Return, Financial Structure*

**Abstrak.** Penelitian ini memfokuskan analisis pada biaya modal sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. Tujuan utama penelitian adalah untuk menilai pengaruh tingkat pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis terhadap biaya modal, baik secara simultan maupun parsial. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan metode regresi linier berganda, dan data diperoleh dari laporan keuangan tahunan serta informasi pasar periode 2020–2024. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa secara bersamaan, ketiga variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal. Namun, secara parsial, hanya variabel tingkat pengembalian yang diharapkan yang berpengaruh positif dan signifikan secara statistik. Sebaliknya, kebijakan dividen dan risiko sistematis tidak menunjukkan pengaruh yang berarti, bahkan arahnya tidak sejalan dengan hipotesis awal. Temuan ini menunjukkan bahwa ekspektasi investor terhadap return menjadi elemen kunci dalam menentukan struktur pembiayaan perusahaan, sedangkan pengaruh kebijakan dividen dan risiko sistematis perlu dikaji lebih lanjut karena hasilnya belum konsisten. Penelitian ini memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dan pembuat kebijakan dalam merancang strategi pembiayaan yang efisien dan adaptif terhadap kondisi pasar yang terus berubah.

**Kata kunci:** Efisiensi Modal, Biaya Modal, Kebijakan Dividen, Hasil yang Diharapkan, Struktur Keuangan

## 1. LATAR BELAKANG

Dalam era globalisasi dan dinamika pasar keuangan yang terus berkembang, perusahaan dituntut untuk merancang struktur permodalan yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan. Biaya modal (*cost of capital*) menjadi salah satu elemen krusial dalam proses ini karena berperan sebagai acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan, mencerminkan tingkat risiko serta imbal hasil yang

diharapkan oleh penanam modal. Riset yang dilaksanakan oleh (Pratama dan Aditya 2021) dalam (Hidayati & Hwihanus 2025) menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal secara tepat dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan, khususnya di sektor perbankan, serta mendorong pertumbuhan usaha yang berkelanjutan.

Perkembangan bursa efek di Indonesia pada akhir-akhir periode tergolong pesat. Tetapi, ketidakstabilan ekonomi global dan fluktuasi pasar turut mempengaruhi harapan investor terhadap tingkat pengembalian investasinya. Studi yang dilakukan oleh (Siregar dan Wijaya 2022) dalam (Hidayati & Hwihanus 2025) mengemukakan bahwa konsistensi dalam penerapan kebijakan dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor, karena dividen yang stabil seringkali dipandang sebagai cerminan dari kinerja keuangan yang baik. Dengan demikian, penting guna melaksanakan penelaahan lagi terperinci tentang faktor yang berdampak pada biaya modal, seperti ekspektasi terhadap pengembalian, kebijakan dividen, dan risiko sistematis.

Ekspektasi terhadap tingkat pengembalian mencerminkan sudut pandang penanam modal tentang kapasitas industri guna menghasilkan keuntungan kedepannya. Sementara itu, kebijakan dividen menunjukkan sejauh mana perusahaan berkomitmen untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Adapun risiko sistematis merepresentasikan sensitivitas saham terhadap perubahan kondisi pasar secara keseluruhan. (Putra dan Dewi 2020) dalam (Hidayati & Hwihanus 2025) menyatakan bahwa penyusunan struktur modal yang optimal tidak hanya memperkuat posisi keuangan perusahaan, tetapi juga berperan dalam mendukung pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengevaluasi keterkaitan ditengah nilai perusahaan dan kebijakan dividennya. Menurut (Leptasari dan Retnani 2021), struktur modal dan kebijakan dividen memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Namun, penelitian tersebut belum secara komprehensif mempertimbangkan kontribusi taraf pengembalian yang diharapkan serta risiko sistematis pada perhitungan biaya modal. Sementara itu, studi terkini oleh (Mudjiyono et al. 2022) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara signifikan dan positif mempengaruhi nilai industri, meskipun aspek risiko sistematis belum dikaji secara mendalam dalam analisis mereka.

Hasil kajian literatur menunjukkan adanya kekosongan riset yang signifikan, yaitu kurangnya studi yang menganalisis secara simultan pengaruh tingkat pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis terhadap biaya modal, terutama ketika mempertimbangkan negara-negara berkembang seperti Indonesia. Sebagian besar

penelitian sebelumnya hanya menganalisis satu atau dua faktor saja, yang menghambat pemahaman yang komprehensif tentang bagaimana ketiga faktor tersebut saling berinteraksi. Kondisi ini memberikan peluang bagi penelitian lebih lanjut untuk mengeksplorasi hubungan kompleks antar variabel tersebut secara lebih terpadu.

Studi ini bertujuan guna menambah pengetahuan terkait dengan melakukan analisis kuantitatif atas pengaruh simultan dari tingkat pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis terhadap biaya modal. Studi ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) antara tahun 2020 dan 2024 dengan memanfaatkan data terkait bagaimana perusahaan dapat menyusun kebijakan keuangan yang adaptif dalam menghadapi dinamika ekonomi.

Secara akademis, hasil penelitian ini akan memperluas pemahaman dalam kajian manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan teori struktur modal dan perilaku investor di pasar berkembang. Sementara itu, dari sisi praktis, temuan studi ini dapat memberikan masukan berharga bagi para manajer keuangan, investor, maupun regulator dalam menyusun kebijakan yang dapat meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan di pasar modal.

Dengan melihat pentingnya isu tersebut, studi terkait bertujuan guna menguji secara empiris seberapa pengaruh taraf pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis terhadap biaya modal. Pertanyaan riset berikut ini didasarkan pada deskripsi pada bagian latar belakang: (1) Apakah tingkat pengembalian yang diharapkan memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya modal? (2) Apakah kebijakan dividen memberikan dampak signifikan terhadap biaya modal? dan (3) Apakah risiko sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal?

## 2. KAJIAN TEORITIS

### **Biaya Modal (*Cost of Capital*)**

Menurut (Chancera 2011) dalam (Widyowati 2020), biaya modal diartikan sebagai beban yang harus ditanggung perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan. Sementara itu, (Santoso 2006) dalam (Widyowati 2020) menyatakan bahwa biaya modal merupakan bentuk pengeluaran atau pengorbanan yang dilakukan oleh perusahaan yang menggunakan dana, baik melalui pinjaman, penerbitan saham preferen, saham biasa, atau laba ditahan, yang kemudian digunakan untuk memantau kegiatan investasi.

(Sutrisno 2011:150) dalam (Fitriyani & Munandar 2020) menyebutkan bahwa biaya modal ialah pengeluaran riil yang harus dilepaskan industri guna memperoleh tarif yang akan digunakan dalam kegiatan investasinya. Biaya modal menjadi salah satu elemen penting yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi perusahaan (Safitri & Wahyuati, 2015 dalam Purnama, 2018), dikutip oleh (Syahputra & Ansari, 2024). Tingkat pengembalian minimal yang diharapkan oleh investor atas modal investasi mereka tercermin dalam biaya ini. Kesimpulannya, industri perlu menghitung dan memikirkan biaya modal secara hati-hati, karena hal ini memiliki dampak langsung terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan. Beberapa aspek yang mempengaruhi besarnya biaya modal meliputi tingkat risiko usaha, risiko keuangan, serta kondisi pasar. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi umumnya akan menghadapi biaya modal yang lebih besar, karena investor cenderung meminta imbal hasil yang lebih tinggi sebagai bentuk kompensasi terhadap ketidakpastian tersebut.

Berdasarkan pandangan sejumlah ahli, biaya modal bisa didefinisikan selaku tarif nyata yang dibebankan ke industri untuk memperoleh dana yang digunakan dalam membiayai kegiatan investasinya. Biaya ini tidak hanya mencerminkan kewajiban finansial, tetapi juga menjadi tolok ukur atas tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor. Oleh karena itu, biaya modal memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, karena secara langsung memengaruhi tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan. Besarnya biaya modal ditentukan oleh berbagai faktor, termasuk risiko usaha, risiko finansial, dan kondisi pasar. Semakin tinggi risiko yang melekat pada kegiatan usaha industri, semakin tinggi pula biaya modal yang harus dikeluarkan, karena penanam modal akan meminta kompensasi berupa premi risiko yang lebih besar.

### **Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (*Expected Return*)**

Ifonie (2012) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas adalah jumlah pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dan baik kreditur maupun investor. Jumlah uang yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan baik dalam bentuk utang, saham preferen, saham biasa, atau laba ditahan untuk mendukung aktivitas investasinya merupakan cara lain untuk memahami biaya modal ini. Sebaliknya, tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas uang yang mereka investasikan dalam suatu bisnis dikenal sebagai biaya modal ekuitas (Botosan 1997). Jumlah risiko yang diperkirakan akan dihadapi secara langsung terkait dengan ekspektasi terhadap tingkat

pengembalian ini; semakin besar risiko yang diperkirakan, semakin tinggi tingkat pengembalian yang dicari oleh investor.

*Expected return* yang diharapkan adalah jumlah uang yang diharapkan diperoleh seorang investor dari suatu investasi tertentu. Menurut teori Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpe pada tahun 1964 *expected return* suatu saham dihitung berdasarkan risiko bebas (*risk-free rate*), premi risiko pasar, dan beta (risiko sistematis saham). Formula CAPM adalah:

$$K_s = k_{rf} + (K_m - k_{rf}) \cdot \beta_i$$

### **Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)**

Istilah “kebijakan dividen” menggambarkan pilihan suatu perusahaan dalam mengalokasikan pendapatannya, khususnya apakah akan membagikan dividen kepada pemegang saham atau menyimpannya untuk membiayai investasi di masa depan (Sudana, 2011) (Cindy & Ardini, 2023). Peningkatan pembayaran dividen seringkali memberikan sinyal positif bagi investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Kebijakan dividen memiliki keterkaitan yang kuat dengan teori sinyal (*signaling theory*) sebagaimana dijelaskan oleh (Bhattacharya, 1979), Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen dapat memberikan sinyal yang baik bagi pasar. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sriwahyuni dan Wihandaru (2016), kebijakan dividen juga berkontribusi terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Sebaliknya, penurunan jumlah dividen sering diartikan sebagai sinyal negatif oleh pasar (Hemastuti, 2014) dalam (Cindy & Ardini, 2023), sehingga perusahaan perlu menjaga kestabilan laba agar dapat mempertahankan atau bahkan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan.

(Horne dan Wachowicz, 2007) dalam (Sejati et al., 2020) menyatakan bahwa Jumlah laba yang dapat disimpan oleh perusahaan untuk investasi bergantung pada rasio pembagian dividen. Persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dikenal sebagai rasio pembagian dividen, menurut Iswahyuni (2018) dalam sumber yang sama. Kebijakan dividen mencerminkan sejauh mana industri mampu menyeimbangkan antara pembagian keuntungan kepada pemegang saham dan pelestarian dana internal untuk mendukung kelangsungan operasional bisnis (Amaliyah & Herwiyanti, 2020; Pambudi et al., 2022) dalam (Dewi & Machdar, 2024).

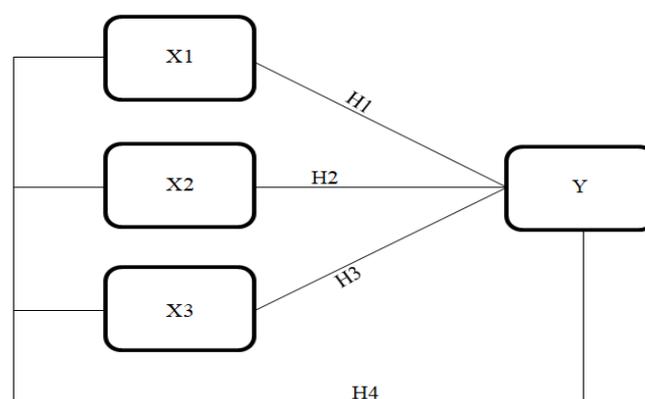
(Astuti, 2004) dalam (Kurniasih et al., 2018) serta (Brigham & Joel, 2010) dalam sumber yang sama menyoroti pentingnya menjaga kesetaraan antara pembagian dividen

sekarang serta peluang perkembangan mendatang agar nilai saham perusahaan dapat dimaksimalkan. Riyanto, sebagaimana dikutip dalam (Rizal, 2007) dalam (Sugiarto, 2011), menekankan bahwa keberlangsungan perusahaan harus menjadi prioritas utama dalam menetapkan kebijakan dividen. Sementara itu, (Yuniningsih, 2008) dalam (Sugiarto, 2011) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen yang ideal adalah yang mampu menyesuaikan antara kepentingan pembagian dividen jangka pendek dan prospek pertumbuhan jangka panjang.

### **Risiko Sistematis (Beta)**

Menurut (Tandelilin, 2001), risiko menggambarkan kondisi yang penuh ketidakpastian terhadap hasil dari suatu keputusan yang diambil setelah pertimbangan yang matang. Ada dua kategori risiko dalam dunia investasi portofolio: risiko sistematis dan risiko non-sistematis. Risiko sistematis merupakan jenis risiko yang tidak bisa diatasi melalui diversifikasi portofolio karena bersumber dari faktor eksternal berskala makro yang berdampak pada seluruh pasar, seperti fluktuasi suku bunga, perubahan nilai tukar mata uang asing, serta peraturan rezim. (Sparta, 2000) menambahkan bahwa risiko sistematis adalah perubahan nilai aset yang disebabkan oleh faktor umum dan sering dikatakan selaku risiko pasar atau risiko yang tidak dapat dipecah. Risiko ini muncul dari dinamika ekonomi dan kondisi politik makro, seperti inflasi, kebijakan fiskal, dan gejolak nilai tukar, yang menimbulkan respons menyeluruh dari pasar dan tercermin dalam pergerakan indeks pasar. Karena tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi, risiko sistematis akan selalu ada dalam setiap investasi dan dapat mempengaruhi nilai aset serta tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

### **Hipotesis Penelitian**



**Gambar 1.** Kerangka Konseptual

- Hipotesis 1 : Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal.
- Hipotesis 2 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal.
- Hipotesis 3 : Risiko sistematis (beta) berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal.
- Hipotesis 4 : Tingkat pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kausal-asosiatif dan metodologi kuantitatif. Metodologi kuantitatif merupakan metodologi penelitian yang berlandaskan positivisme, yang menggunakan analisis data statistik, pengumpulan data melalui instrumen penelitian, dan prosedur sampling acak untuk menyelidiki populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2018:14). Dalam pendekatan kuantitatif, hubungan antar variabel dipahami sebagai hubungan sebab dan akibat (Sugiyono, 2018). Selain itu, riset terkait mengadopsi metode asosiatif yang berarah mengungkap adanya keterkaitan atau pengaruh antara dua atau lebih variabel untuk menjelaskan suatu fenomena atau gejala tertentu. Oleh karena itu, pendekatan asosiatif kausal dipilih karena mampu menggambarkan dan menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel bebas, yaitu taraf pengembalian yang diinginkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis, terhadap variabel terikat, yaitu biaya modal. Pendekatan ini tidak hanya menguji apakah terdapat hubungan antar variabel, tetapi juga menilai arah dan tingkat kekuatan pengaruh tersebut secara statistik.

Semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) antara tahun 2020 dan 2024 merupakan populasi yang dipertimbangkan dalam studi ini. Teknik sampling purposif, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya oleh peneliti, digunakan untuk menentukan sampel. Perusahaan harus beroperasi di sektor manufaktur, secara rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan yang komprehensif selama periode studi, dan memenuhi persyaratan lain yang ditetapkan, secara rutin membagikan dividen dari tahun 2020 hingga 2024, serta memiliki data beta saham yang tersedia dan dapat diakses melalui sumber informasi yang kredibel. Hanya perusahaan yang memenuhi seluruh syarat tersebut yang dijadikan sebagai sampel akhir dalam analisis penelitian ini. Dari total 228 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI,

ada 4 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini.

**Tabel 1.** Daftar Perusahaan Sampel

<b>KODE</b>	<b>Perusahaan</b>
ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk

Riset terkait memanfaatkan data sekunder, yaitu informasi yang suda ada dan dipublikasikan sebelumnya dari bagian lain, serta diperoleh dari sumber-sumber yang kredibel dan relevan. Data utama yang digunakan mencakup laporan keuangan tahunan perusahaan yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Informasi harga saham dan nilai beta saham diperoleh dari berbagai platform finansial seperti Investing.com, Yahoo Finance, dan Bloomberg. Data terkait kebijakan dividen dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan serta ringkasan kinerja emiten yang mencakup informasi penting seperti laba bersih, dividen tunai, jumlah saham beredar, dan struktur permodalan. Rasio keuangan dan biaya modal, atau Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC), dihitung menggunakan data ini. Model Penilaian Aset Modal (CAPM), yang menggunakan data harga saham historis dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai ukuran pengembalian pasar dan tersedia di situs web resmi IDX, digunakan untuk menghitung pengembalian yang diprediksi. Nilai beta sebagai indikator risiko sistematis diambil dari sumber terpercaya seperti Yahoo Finance dan Bloomberg. Sementara itu, tingkat suku bunga bebas risiko (risk-free rate) diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia, seperti data suku bunga SBI atau imbal hasil obligasi pemerintah. Seluruh data ini digunakan untuk mendukung analisis kuantitatif secara akurat dan objektif.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode studi dokumentasi dan telaah pustaka. Peneliti mengkaji serta menelusuri data historis dari berbagai dokumen yang memiliki keterkaitan erat dengan fokus penelitian, seperti laporan keuangan, laporan tahunan, dan dokumen relevan lainnya yang validitasnya dapat dipertanggungjawabkan. Seluruh informasi yang terkumpul disusun dan diolah secara terstruktur untuk mendukung proses analisis secara akurat, sehingga mampu menghasilkan temuan dan kesimpulan yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Perangkat lunak bernama *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) kemudian digunakan untuk menganalisis data yang telah dikumpulkan. Penginputan data ke dalam sistem SPSS menandai dimulainya tahap pertama analisis, yang dilanjutkan

dengan analisis statistik deskriptif untuk memberikan ringkasan tentang setiap variabel yang diteliti. Kemudian, untuk memastikan data memenuhi persyaratan analisis regresi, asumsi-asumsi tradisional termasuk autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas diuji. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menilai sejauh mana faktor-faktor independen mempengaruhi variabel dependen, dengan asumsi bahwa semua asumsi terpenuhi. Hasil analisis dievaluasi menggunakan koefisien determinasi ( $R^2$ ), yang menunjukkan proporsi pengaruh variabel independen terhadap fluktuasi variabel dependen, serta nilai-nilai signifikan dalam uji t dan uji F.

### **Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Variabel yang menjadi fokus penelitian ini (Y) adalah biaya modal, yang dihitung menggunakan metode Weighted Average Cost of Capital (WACC). WACC menunjukkan rata-rata tertimbang dari biaya utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Untuk menghitung WACC, rumus berikut digunakan:  $WACC = K_a = W_d \cdot K_d (1-T) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$

Penelitian ini menganalisis tiga variabel independen (X) untuk menilai pengaruhnya terhadap biaya modal. Variabel pertama ( $X_1$ ) adalah imbal hasil yang diinginkan. Teknik Capital Asset Pricing Model (CAPM) dipakai guna mengukur imbal hasil yang diharapkan, yang dihitung menggunakan rumus di bawah ini:

$$K_s = k_{rf} + (k_m - k_{rf}) \cdot b_i$$

Variabel independen kedua ( $X_2$ ), penelitian ini mengkaji kebijakan dividen, yang ditentukan menggunakan Rasio Pembagian Dividen (RPD). RPD berfungsi sebagai indikator untuk menentukan nilai saham perusahaan yang ditawarkan kepada investor dalam bentuk pembagian tunai. Perhitungan rasio ini dilakukan menggunakan rumus beriku

Variabel independen ketiga ( $X_3$ ) dalam studi ini adalah risiko sistematis, yang diwakili oleh nilai beta ( $\beta$ ). Beta menyiratkan seberapa besar tingkat respons return saham suatu perusahaan terhadap perubahan return pasar secara keseluruhan. Nilai beta diperoleh dari analisis data historis harga saham perusahaan dibandingkan dengan indeks pasar, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Apabila beta bernilai lebih dari satu, maka saham tersebut dianggap lebih fluktuatif dan berisiko dibandingkan pasar. Sebaliknya, beta di bawah satu menunjukkan bahwa saham cenderung memiliki pergerakan yang lebih stabil dibandingkan pasar. Dalam model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), beta merupakan

komponen kunci dalam menentukan expected return, yang selanjutnya akan memengaruhi besarnya biaya modal perusahaan.

$$\frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba per Saham}} \times 100\%$$

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil

**Tabel 2.** Sampel Data

Tahun	Tingkat Pengembalian yang Diharapkan	Kebijakan Deviden	Risiko Sistematis	Biaya Modal
2024	0.06090	0.04659	0.15000	0.04750
	0.06271	1.21212	0.35000	0.05446
	0.06123	0.41045	-0.17000	0.05069
	0.06109	0.32949	-0.04000	0.05883
2023	0.05870	0.01111	0.15000	0.04240
	0.06201	0.92379	0.35000	0.05760
	0.05750	0.24476	-0.17000	0.04670
	0.05798	0.31386	-0.04000	0.04343
2022	0.04020	0.00993	0.15000	0.02990
	0.06383	1.69903	0.35000	0.05794
	0.03977	0.24138	-0.17000	0.03654
	0.03995	0.54707	-0.04000	0.06175
2021	0.03590	0.00993	0.15000	0.02990
	0.03672	0.41176	0.35000	0.03288
	0.03447	0.98113	-0.17000	0.03221
	0.03504	0.39234	-0.04000	0.02923
2020	0.04250	0.00995	0.15000	0.03930
	0.04260	0.56818	0.35000	0.03720
	0.04245	0.32609	-0.17000	0.03815
	0.04249	0.38053	-0.04000	0.02569

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Biaya_Modal	.115	20	.200 <sup>*</sup>	.939	20	.232

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

**Gambar 2.** Uji Normalitas

## a. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

<b>Descriptive Statistics</b>			
	Mean	Std. Deviation	N
Biaya_Modal	.0426150	.01129600	20
Expected_Return	.0489020	.01124542	20
Kebijakan_Dviden	.4534745	.44439144	20
Risiko_Sistematis	.0725000	.20162171	20

**Gambar 3.** Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, terlihat bahwa rata-rata (mean) dari setiap variabel menunjukkan nilai yang cukup representatif terhadap kondisi riil perusahaan, khususnya dalam konteks sektor manufaktur. Biaya modal memiliki rata-rata sebesar 0,0426, yang mencerminkan tingkat beban pembiayaan yang relatif wajar. Variabel expected return memiliki mean sebesar 0,0489, yang mengindikasikan bahwa secara umum investor masih memiliki ekspektasi pengembalian yang cukup konservatif.

Yang menarik, kebijakan dividen memiliki mean sebesar 0,4537 dengan standar deviasi 0,4443, menunjukkan adanya keberagaman strategi antar perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Variabel ini memiliki keragaman yang cukup tinggi, yang berarti secara statistik memiliki potensi untuk berpengaruh signifikan, tergantung pada bagaimana perusahaan menyusun kebijakan pembagian dividen mereka.

Sementara itu, variabel risiko sistematis memiliki mean sebesar 0,0725 dan standar deviasi sebesar 0,2016. Ini menampakan jika meskipun rata-ratanya rendah, terdapat keragaman antar perusahaan dalam menghadapi risiko pasar. Hal ini sangat penting karena pada data awal yang hanya menggunakan 5 sampel, variabel ini tidak menunjukkan variasi sama sekali dan itu berisiko memunculkan masalah singular matrix dalam analisis. Dengan 20 sampel, keragaman meningkat dan data menjadi lebih ideal untuk dianalisis secara statistik, termasuk menggunakan metode seperti PLS-SEM.

Dari sisi signifikansi potensi, dapat disimpulkan bahwa Expected Return menunjukkan stabilitas dan nilai yang cukup konsisten, serta terbukti signifikan secara statistik dalam uji regresi sebelumnya. Hal ini menegaskan bahwa ekspektasi pengembalian dari investor berperan penting dalam menentukan besarnya biaya modal yang ditanggung perusahaan. Sementara itu, Kebijakan Dividen, meskipun hasilnya belum signifikan secara statistik, tetap menarik untuk dianalisis secara praktis karena

adanya variasi strategi pembagian dividen antar perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor. Di sisi lain, Risiko Sistematis, meskipun menunjukkan variasi, tidak signifikan dalam model regresi ini, yang mengindikasikan bahwa fluktuasi pasar secara umum belum memberikan dampak langsung terhadap biaya modal dalam konteks penelitian ini.

**b. Uji Autokorelasi**

Guna menetapkan apakah kesalahan (residual) dalam model regresi pada periode saat ini terkait dengan mengenai pada periode sebelumnya, dilakukan uji asumsi tradisional untuk autokorelasi. Dengan kata lain, uji ini membantu memastikan jika kesalahan tidak saling mempengaruhi seiring waktu. Uji Durbin-Watson (D-W Test) ialah taktik yang biasa dipakai untuk mengevaluasi autokorelasi. Jika nilai Durbin-Watson berada antara -2 dan +2, dapat disimpulkan bahwa model tidak menunjukkan autokorelasi yang signifikan. Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change	Durbin-Watson
						F Change	df1	df2		
1	.781 <sup>a</sup>	.610	.537	.00768758	.610	8.341	3	16	.001	1.882

a. Predictors: (Constant), Risiko\_Sistematis, Expected\_Return, Kebijakan\_Dividenden  
 b. Dependent Variable: Biaya\_Modal

**Gambar 4.** Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada gambar, nilai Durbin-Watson senilai 1,882 memperlihatkan jika model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi. Sebab nilai terkait mencukupi dalam rentang -2 hingga +2, kesimpulannya yakni jika asumsi independensi residual telah terpenuhi. Artinya, sisa kesalahan (residual) dari model tidak saling berkaitan satu sama lain, sehingga hasil analisis regresi dapat dipercaya dan dijadikan dasar interpretasi yang lebih akurat.

**c. Koefisien Determinasi**

Derajat pengaruh faktor-faktor seperti tingkat pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis terhadap biaya modal ditentukan menggunakan koefisien determinasi (R<sup>2</sup>). Nilai R<sup>2</sup> yang lebih tinggi menunjukkan korelasi yang lebih kuat antara biaya modal dan variabel independen, yang meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan fluktuasi yang diamati.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change	Durbin-Watson
						F Change	df1	df2		
1	.781 <sup>a</sup>	.610	.537	.00768758	.610	8.341	3	16	.001	1.882

a. Predictors: (Constant), Risiko\_Sistematis, Expected\_Return, Kebijakan\_Dividenden  
 b. Dependent Variable: Biaya\_Modal

**Gambar 5.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel Ringkasan Model, nilai R Square sebesar 0,610, yang mengindikasikan bahwa sekitar 61% perubahan dalam biaya modal dapat dijelaskan oleh tiga variabel utama: risiko sistematis, *expected return*, dan kebijakan dividen. Hal ini menampakkan jika semua dari ketiga variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi seberapa besar pengeluaran modal suatu perusahaan. Sementara itu, kemampuan model dalam menggambarkan hubungan antara variabel-variabel tersebut tetap kuat meskipun jumlah variabel diubah, seperti yang diperlihatkan oleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,537.

Menariknya, tiga faktor independen tersebut secara signifikan mempengaruhi biaya modal pada saat yang sama, menurut hasil uji F, yang memiliki tingkat signifikansi 0,001. Dengan kata lain, hubungan yang dibentuk dalam model ini tidak hanya dapat diterima secara statistik, tetapi juga masuk akal secara ekonomi. Secara keseluruhan, model regresi ini dinilai cukup kuat, relevan, dan layak digunakan untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal perusahaan.

#### d. Uji T

Uji t dipakai guna melihat seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen secara terpisah kepada variabel dependen. Dengan kata lain, bagian ini membantu kita memahami apakah setiap variabel bebas satu per satu memiliki peran yang berarti dalam menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel yang diteliti.

Coefficients <sup>a</sup>													
Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients		95.0% Confidence Interval for B			Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error		Beta	t	Sig.	Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.007	.008		.831	.418	-.010	.023					
	Expected_Return	.688	.166	.677	4.101	<.001	.328	1.031	.743	.716	.640	.895	1.117
	Kebijakan_Dividenden	.007	.004	.266	1.550	.141	-.002	.016	.447	.361	.242	.825	1.212
	Risiko_Sistematis	-.004	.009	-.071	-.422	.679	-.024	.016	.164	-.195	-.066	.868	1.152

a. Dependent Variable: Biaya\_Modal

**Gambar 6.** Hasil Uji Statistik T

Dari ketiga variabel independen yang dianalisis, hanya Ekspektasi Pengembalian yang memiliki dampak signifikan terhadap biaya modal pada tingkat signifikansi 5%, berdasarkan hasil uji parsial yang ditampilkan dalam Tabel Koefisien. Perkara ini diyakinkan oleh koefisien regresi senilai 0,680 dan nilai signifikansi yang sangat kecil (< 0,001). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu mengantisipasi biaya modal yang lebih besar jika investor memiliki ekspektasi yang lebih tinggi terhadap tingkat pengembalian. Hasil ini selaras dengan teori ekonomi, yang mengatakan jika investor mengharapkan pengembalian yang lebih besar seiring dengan peningkatan risiko yang diambil.

Sementara itu, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,144, yang berarti secara statistik belum cukup kuat untuk dikatakan berpengaruh terhadap biaya modal, meskipun koefisiennya positif (0,007). Ini mengindikasikan bahwa pembagian dividen mungkin saja berkaitan dengan biaya modal, namun dalam penelitian ini pengaruhnya belum signifikan.

Dengan nilai signifikansi 0,679 dan nilai koefisien negatif -0,004, variabel risiko sistematis dalam model ini tidak secara signifikan mempengaruhi biaya modal.

Dari hasil uji multikolinearitas, seluruh variabel menunjukkan nilai VIF <10 dan tolerance > 0,1, yang berarti tidak ada gejala multikolinearitas. Dengan demikian, meskipun hanya Expected Return yang berpengaruh signifikan secara parsial, model regresi ini tetap dinilai reliabel dan bebas dari pelanggaran asumsi klasik.

e. Uji F

Untuk menetapkan apakah setiap variabel independen dalam model memiliki dampak kumulatif terhadap variabel dependen, digunakan uji F. Dengan kata lain, uji ini membantu memastikan bahwa model regresi secara keseluruhan sesuai untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti.

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	3	.000	8.341	.001 <sup>b</sup>
	Residual	.001	16	.000		
	Total	.002	19			

a. Dependent Variable: Biaya\_Modal

b. Predictors: (Constant), Risiko\_Sistematis, Expected\_Return, Kebijakan\_Dividen

**Gambar 1.** Hasil Uji Statistik F

Hasil uji ANOVA dalam penelitian ini menampakan jika model regresi yang dipakai terkonfirmasi signifikan secara statistik. Besar signifikansi senilai 0,001, yang < 0,05, serta nilai F sebesar 8,341, menjadi bukti bahwa secara bersama-sama, variabel expected return, kebijakan dividen, dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang berarti kepada biaya modal.

Meskipun tidak semua variabel menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial, saat diuji secara simultan, ketiganya tetap berkontribusi dalam menjelaskan perubahan yang terjadi pada biaya modal perusahaan. Ini bermaksud bahwa model regresi yang digunakan masih relevan dan bisa memberikan gambaran umum mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi beban pembiayaan perusahaan.

Namun, penting untuk dicermati bahwa uji F hanya memberikan gambaran secara keseluruhan. Untuk mengetahui peran masing-masing variabel secara lebih mendalam,

digunakan uji t. Dari hasil uji t, hanya variabel Expected Return yang memberikan pengaruh signifikan terhadap biaya modal, dengan p-value 0,001, jauh di bawah batas 5%. Sementara itu, Kebijakan Dividen dan Risiko Sistematis memiliki p-value masing-masing 0,144 dan 0,679, yang berarti keduanya tidak berpengaruh signifikan secara individual kepada biaya modal.

Temuan ini menyiratkan jika Expected Return merupakan faktor yang paling kuat dalam menentukan biaya modal secara individual. Meski dua variabel lainnya tidak signifikan secara statistik ketika diuji sendiri-sendiri, bukan berarti mereka tidak penting. Ketiganya tetap saling melengkapi dan memberikan makna ketika dianalisis dalam satu model.

Secara praktis, hasil ini memberikan pesan penting bagi pihak manajemen perusahaan: tidak semua faktor harus kuat secara individual untuk menjadi relevan. Kombinasi antara harapan investor, kebijakan perusahaan, dan faktor risiko tetap perlu diperhatikan agar perusahaan bisa menyusun strategi pembiayaan yang efisien, tepat sasaran, dan tetap selaras dengan ekspektasi pasar

## Pembahasan

**Tabel 3.** Rangkuman Hasil Hipotesis

Hipotesis	Sig.		Kesimpulan
X1 – Y	<0,001	H0 ditolak, H1 diterima	Biaya modal dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh tingkat pengembalian yang diproyeksikan.
X2 – Y	0.141	H0 diterima, H1 ditolak	Biaya modal dipengaruhi secara positif dan tidak signifikan oleh kebijakan dividen.
X3 – Y	0.679	H0 diterima, H1 ditolak	Biaya modal dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh risiko sistemik (beta).
X1,X2,X3 – Y	0.001	H0 ditolak, H1 diterima	Tingkat pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

a. Pengaruh Tingkat Pengembalian yang Diharapkan tekan terhadap Biaya Modal

Penelitian ini menemukan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return) mempunyai pengaruh positif serta signifikan terhadap biaya modal. Perkara ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi 0,001, yang menegaskan bahwa hubungan antara kedua variabel tersebut bukanlah hasil kebetulan, melainkan didukung oleh bukti statistik yang kuat. Koefisien regresi sebesar 0,680 menunjukkan bahwa peningkatan pada expected return akan berdampak cukup besar terhadap kenaikan biaya modal perusahaan.

Secara logika, hasil ini dapat dipahami dengan baik. Saat penanam modal mendesak taraf pengembalian yang lebih tinggi, industri dituntut untuk menyesuaikan tingkat biaya modal yang ditawarkan agar tetap menarik di mata investor. Harapan atas return yang lebih tinggi biasanya juga mencerminkan adanya risiko yang lebih besar. Maka, perusahaan perlu mengalokasikan dana lebih besar dalam bentuk biaya modal guna memenuhi harapan tersebut dan menjaga daya saing dalam mengakses sumber pembiayaan.

b. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Biaya Modal

Untuk variabel kebijakan dividen, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap biaya modal belum signifikan secara statistik. Hal ini tercermin dari besar signifikansi senilai 0,144, yang masih cukup di atas rentang 0,05. Meskipun demikian, arah koefisien yang positif menunjukkan kecenderungan bahwa perusahaan yang memiliki kebijakan dividen lebih tinggi juga mempunyai biaya modal yang sedikit lebih besar.

Secara praktis, hal ini bisa dimengerti. Ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, dana internal yang tersedia untuk operasional dan investasi menjadi lebih terbatas. Akibatnya, perusahaan mungkin perlu mencari pembiayaan dari luar, seperti pinjaman atau penerbitan saham yang tentunya membawa tambahan biaya. Meski demikian, karena pengaruhnya belum terbukti signifikan secara statistik, kemungkinan hubungan ini bersifat kontekstual, tergantung pada kondisi masing-masing perusahaan, termasuk faktor-faktor lain seperti tingkat profitabilitas serta susunan permodalan yang dimiliki.

c. Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Biaya Modal

Berbeda dengan dua variabel lainnya, risiko sistematis (beta) tidak menampakan pengaruh yang signifikan kepada biaya modal. Besar signifikansi senilai 0,679 menandakan bahwa perubahan risiko pasar secara umum tidak memberikan dampak

yang berarti kepada biaya modal industri dalam konteks studi ini. Bahkan, koefisien regresi yang bernilai negatif, meskipun tidak signifikan, menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah dari yang umumnya diperkirakan dalam teori.

Hasil ini cukup menarik, mengingat dalam teori keuangan klasik seperti Capital Asset Pricing Model (CAPM), risiko sistematis dianggap sebagai salah satu faktor utama yang membentuk ekspektasi pengembalian dan, pada akhirnya, biaya modal. Namun, dalam prakteknya, mungkin saja perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki struktur keuangan yang cenderung stabil atau lebih dipengaruhi oleh kondisi internal, sehingga fluktuasi risiko pasar tidak terlalu berdampak secara langsung.

Temuan ini membuka peluang untuk dilakukan penelitian lanjutan, guna mengeksplorasi lebih dalam kemungkinan adanya variabel lain yang memediasi atau bahkan menggantikan peran risiko sistematis dalam menjelaskan biaya modal, khususnya di sektor dan periode tertentu.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

Dari hasil analisis bisa disimpulkan jika tingkat pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, serta risiko sistematis menunjukkan keterkaitan yang bervariasi terhadap besarnya biaya modal yang dibebankan ke perusahaan. Penemuan studi terkait menampakkan jika variabel tingkat pengembalian yang diharapkan mempunyai pengaruh positif dan signifikan kepada biaya modal. Ini berarti jika semakin tinggi ekspektasi investor terhadap imbal hasil investasinya, maka semakin besar pula biaya modal yang wajib disiapkan dari industri. Secara teori dan praktik, temuan ini sejalan dengan logika bahwa peningkatan risiko investasi akan mendorong investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Makanya, industri harus mengalokasikan dana lebih besar untuk memenuhi harapan pasar.

Di sisi lain, variabel kebijakan dividen menunjukkan hubungan yang positif terhadap biaya modal, namun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Artinya, meskipun dalam praktik perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen sering dipandang sebagai entitas yang stabil dan mempunyai kemampuan finansial yang bagus, temuan kajian terkait memperlihatkan jika hal tersebut belum cukup kuat untuk memberikan dampak nyata terhadap besarnya biaya modal. Kemungkinan terdapat faktor lain yang lebih berperan, seperti tingkat profitabilitas atau struktur modal perusahaan, yang lebih mempengaruhi persepsi risiko dari para investor.

Sementara itu, variabel risiko sistematis yang secara teoritis merupakan komponen utama dalam pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ternyata tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal. Bahkan, koefisiennya justru mengarah negatif. Temuan ini cukup menarik karena mengindikasikan bahwa dalam kasus perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian, fluktuasi kondisi pasar secara keseluruhan tidak memiliki dampak besar terhadap besarnya biaya modal. Hal ini dapat disebabkan oleh dominasi faktor-faktor internal perusahaan seperti efektivitas operasional atau reputasi korporasi yang mungkin lebih menentukan persepsi risiko dibandingkan pengaruh eksternal dari pasar.

Walaupun secara parsial hanya satu variabel yang terbukti signifikan, hasil analisis secara keseluruhan menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis secara bersamaan mempunyai pengaruh yang signifikan kepada biaya modal. Ini menunjukkan bahwa ketiga faktor tersebut tetap relevan dan utama guna menetapkan besarnya biaya modal industri. Oleh karena itu, manajemen perlu mempertimbangkan ketiganya secara strategis dalam perencanaan keuangan, agar mampu menjaga struktur permodalan yang efisien dan mendukung keberlanjutan operasional perusahaan.

## **DAFTAR REFERENSI**

- Anggraeni, A. V., & Indarti, M. G. K. (2021). Pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal ekuitas. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 63–87.
- Cindy, M. T., & Ardini, L. (2023, Februari). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(2).
- Dewi, A. S., & Machdar, N. M. (2024, Februari). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan risiko pasar terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi return saham. *Riset Ilmu Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 2(1).
- Efpriati, F., & Sumarni, I. (2024). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022. *Jurnal Mahasiswa Administrasi Publik dan Administrasi Bisnis*, 7(2), 1280–1292.
- Fitriyani, I., & Munandar, A. (2020). Analisis biaya modal terhadap tingkat pengembalian investasi pada PT. Mitra Adiprakasa, Tbk. *E-MABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*, 21(1), 65–70.
- Hidayati, S. N., & Hwihanus. (2025). Pengaruh struktur modal, manajemen risiko, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap pertumbuhan perusahaan pada perusahaan

perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2023. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(1).

Junaidi. (2024). Pengaruh kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022.

Kurniasih, P. A., Sihahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani. (2018, Desember). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FINANCIAL*, 4(2).

Leptasari, G. E., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(6).

Mudjiyono, M., Sudarman, S., Kristiyani, H., & Dewi, R. (2022). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Studi kasus perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2016–2019). *JBE (Jurnal Bingkai Ekonomi)*, 7(2), 16–29.

Sejati, F. R., Ponto, S., Sumartono, S. P., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2).

Sugiarto, M. (2011, Januari). Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1), 1–25.

Syahputra, M. F., & Ansari. (2024). Analisis dampak biaya modal terhadap keputusan investasi perusahaan. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 4(5), 3259–3266.

Widyowati, D. D. (2020). Pengaruh manajemen laba, asimetri informasi, dan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal ekuitas. *Paradigma*, 17(2), 69–88.