

**KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MEDIASI PERAN  
PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**PADA PERUSAHAAN LQ 45**

**SKRIPSI**

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan Mencapai derajat Sarjana S1**



**Program Studi Manajemen**

**Disusun oleh :**

**Desi Kurnia Puspitasari**

**NIM : 30401800070**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG FAKULTAS EKONOMI**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**SEMARANG 2022**

HALAMAN PENGESAHAN

**KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI MEDIASI PERAN  
PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**PADA PERUSAHAAN LQ 45**

SKRIPSI

Disusun Oleh:  
Desi Kurnia Puspitasari  
NIM: 30401800070

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan  
ke hadapan sidang panitia ujian Skripsi  
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 3 November 2022  
Pembimbing,



**Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, SE., MM**

NIK. 210488016

جامعته سلطان ابوبوع الإسلامية

**HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI**  
**KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MEDIASI PERAN**  
**PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN**  
**MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**  
**PADA PERUSAHAAN LQ 45**

Disusun Oleh :

**Desi Kurnia Puspitasari**

**NIM : 30401800070**

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada tanggal, 2022

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing,

Penguji I

  
Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, SE., MM

NIK. 210488016

  
Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si

NIK. 20491028

Penguji II

  
Dr. Hj. Mutamimah, SE., M.Si

NIK. 210403049

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi Pada Tanggal, 2022

**Ketua Program Studi Manajemen**

  
Dr. Lutfi Nurcholis, SE., ST., MM

NIK. 210416055

## LEMBAR PENGESAHAN ORISINALITAS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : Desi Kurnia Puspitasari  
NIM : 30401800070  
Program Studi : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Kebijakan Dividen Sebagai Mediasi Peran Profitabilitas, Struktur Modal Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan”** merupakan tulisan orisinil peneliti serta tidak terdapat unsur plagiarisme dengan cara yang tidak sesuai etika ataupun tradisi keilmuan. Dengan pernyataan ini saya siap mendapat sanksi, jika kemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik pada penelitian ini.

Semarang, November 2022

**Pembimbing**

**Peneliti**



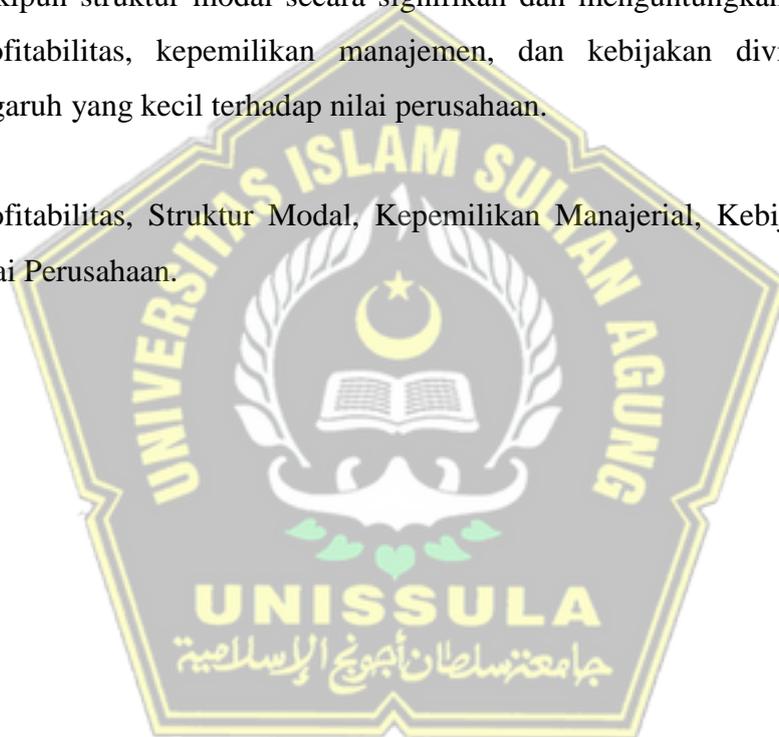
Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniyah NIK.  
0607056203

Desi Kurnia Puspitasari  
NIM. 30401800319

## ABSTRAK

Studi ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variable mediasi untuk menguji bagaimana profitabilitas, struktur modal, serta kepemilikan manajemen mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang terindeks LQ45 yang terdaftar di BEI antara tahun 2017 dan 2021 merupakan populasi penelitian. Data sekunder yang dipakai pada studi ini dikumpulkan dari laporan keuangan yang diterbitkan antara tahun 2017 dan 2021. Metode pengambilan sampel memakai purposive sampling. Sampel yang dipakai yaitu 23 bisnis dengan indeks LQ45. Dengan bantuan aplikasi Eviews 9, regresi data panel digunakan sebagai teknik analisis data. Temuan menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur modal, atau kepemilikan manajerial. Meskipun struktur modal secara signifikan dan menguntungkan mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas, kepemilikan manajemen, dan kebijakan dividen, bagaimanapun, mempunyai pengaruh yang kecil terhadap nilai perusahaan.

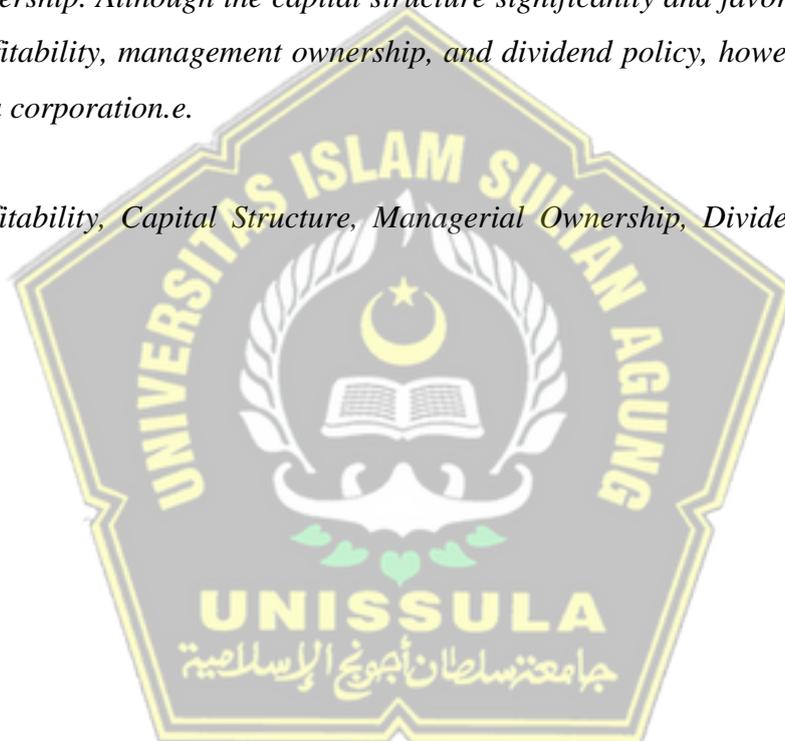
Kata Kunci: Profitabilitas, Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan.



## ABSTRACT

*This study uses dividend policy as a mediator variable to examine how profitability, capital structure, and management ownership affect firm value. The LQ45 indexed companies listed on the IDX between 2017 and 2021 make up the study's population. Secondary data from financial reports that were issued between 2017 and 2021 were used in this study. Purposive sampling is the sample methodology used. 23 LQ45-index-equipped enterprises make up the sample. With the aid of the Eviews 9 application, panel data regression was employed as the data analysis technique. The findings demonstrated that dividend policy was unaffected by profitability, capital structure, or managerial ownership. Although the capital structure significantly and favorably affects the value of the firm. Profitability, management ownership, and dividend policy, however, have little impact on the value of a corporation.*

*Keywords: Profitability, Capital Structure, Managerial Ownership, Dividend Policy, and Firm Value.*



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas berkat rahmat serta hidayah- Nya penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MEDIASI PERAN PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**”.

Di dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih atas bimbingan, bantuan dan dukungan yang telah diberikan sehingga penulisan skripsi ini dapat selesai. Oleh sebab itu penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Dedi Rusdi, SE., M.Si., Akt., C.A selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Bapak Dr. Lutfi Nurcholis., SE., ST., MM selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Prof. Dr. Hj Nunung Ghoniyah, MM selaku Dosen Pembimbing yang sudah membimbing dan mengarahkan dengan kesabaran serta ketulusan hati dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang sudah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna bagi peneliti.
5. Orang tua dan saudara yang sudah memberikan dukungan dan doa pada penyusunan skripsi ini.
6. Sahabat-sahabat “Calon Istri Solehah” yang sudah membantu dan memberikan dukungan pada penyusunan skripsi ini.
7. Staf Administrasi Fakultas Ekonomi Manajemen Universitas Islam Sultan Agung yang sudah membantu seta memperlancar pengurusan kelengkapan administrasi selama kuliah.

Penulis juga menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh sebab itu, saran serta kritik yang membangun dari berbagai pihak sangat diharapkan demi kemajuan ilmu pengetahuan serta dapat berguna bagi penelitian yang akan datang.

Terimakasih Semarang,  
November 2022



Desi Kurnia PuspitasariNIM.  
30401800070



## DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING.....	i
HALAMAN PENESAHAN PENGUJI.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN ORISINALITAS .....	iii
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	iv
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT .....	vi
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	8
BAB II.....	10
LANDASAN TEORI.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Signalling Theory (Teori Sinyal).....	10
2.1.2 Analisis Fundamental .....	11
2.1.3 Nilai Perusahaan .....	13
2.1.4 Kebijakan Dividen .....	16
2.1.5 Profitabilitas.....	19
2.1.6 Struktur Modal.....	21
2.1.7 Kepemilikan Manajerial .....	26
2.2 Pengembangan Hipotesis .....	27
2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen .....	27
2.2.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen.....	28
2.2.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen .....	29
2.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	29

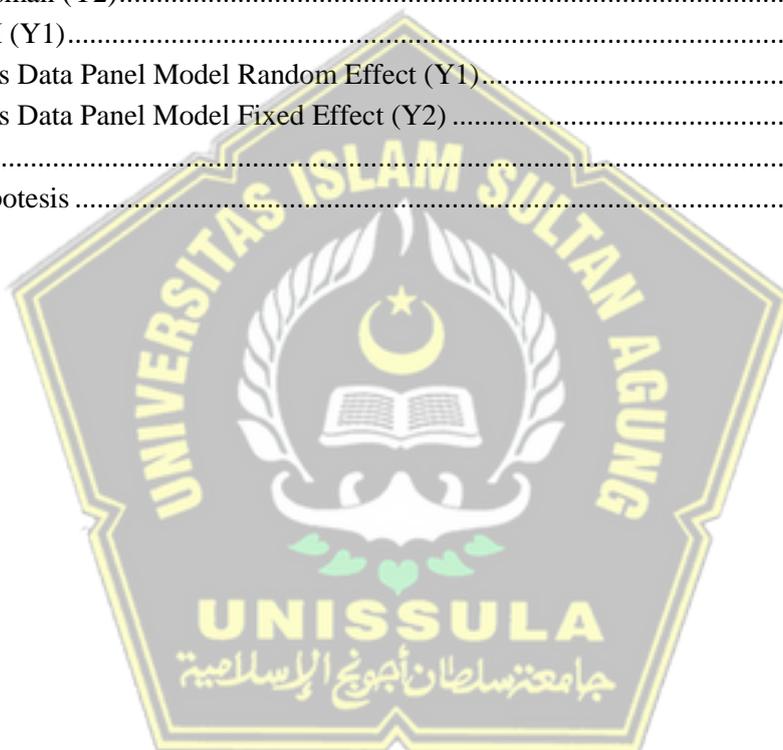
2.2.5	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	30
2.2.6	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	31
2.2.7	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	31
2.3	Model Penelitian.....	32
<b>BAB III.....</b>		<b>33</b>
<b>METODE PENELITIAN.....</b>		<b>33</b>
3.1	Jenis Penelitian.....	33
3.2	Populasi dan Sampel.....	33
3.3	Sumber dan Metode Pengumpulan Data.....	34
3.4	Variabel dan Indikator.....	34
3.5	Teknik Analisis Data.....	35
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	35
3.5.2	Analisis Statistik.....	35
3.5.3	Uji Asumsi Klasik.....	36
3.5.4	Analisis Regresi Data Panel.....	37
<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>		<b>45</b>
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	45
4.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	45
4.3	Analisis Statistik.....	48
4.3.1	Uji Asumsi Klasik.....	48
4.4	Analisis Regresi Data Panel.....	50
4.4.1	Teknik Pemilihan Model Terbaik.....	50
4.4.2	Hasil Regresi Data Panel.....	52
4.4.3	Uji Statistik F (Simultan) dan Koefisien Determinasi.....	55
4.4.4	Pengujian Hipotesis (Uji t Parsial).....	56
4.4.5	Sobel Test.....	58
4.5	Pembahasan.....	58
4.5.1	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	58
4.5.2	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen.....	59
4.5.3	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen.....	60
4.5.4	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	61
4.5.5	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	61
4.5.6	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.....	62
4.5.7	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	63

BAB V .....	65
PENUTUP .....	65
5.1    Simpulan .....	65
5.2    Saran .....	67
5.3    Keterbatasan Penelitian.....	67
5.4    Agenda Penelitian Mendatang .....	68
DAFTAR PUSTAKA.....	69
LAMPIRAN .....	73



## DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	33
Tabel 3. 2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	34
Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian .....	45
Tabel 4. 2 Sample Perusahaan .....	45
Tabel 4. 3 Analisis Statistik Deskriptif .....	46
Tabel 4. 4 Uji Multikolinieritas .....	49
Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas .....	49
Tabel 4. 6 Uji Chow (Y1) .....	50
Tabel 4. 7 Uji Chow (Y2) .....	50
Tabel 4. 8 Uji Hausman (Y1).....	51
Tabel 4. 9 Uji Hausman (Y2).....	51
Tabel 4. 10 Uji LM (Y1).....	52
Tabel 4. 11 Analisis Data Panel Model Random Effect (Y1).....	52
Tabel 4. 12 Analisis Data Panel Model Fixed Effect (Y2) .....	54
Tabel 4. 13 Uji F.....	55
Tabel 4. 14 Uji Hipotesis .....	56



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Rata – Rata Price To Book Value Perusahaan LQ45 .....	5
Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian .....	32



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Ketika pasar modal suatu negara mengalami pertumbuhan, hal itu bisa menjadi pertanda bahwa perekonomian negara tersebut sedang berkembang. Pasar modal merupakan salah satu indikator ekonomi yang digunakan untuk mengukur kesehatan suatu bangsa. Sebaliknya, pasar modal yang lamban bisa menjadi pertanda ekonomi negara sedang berkontraksi.

Banyak bisnis dari berbagai industri membentuk pasar modal Indonesia. Indeks LiQuid 45 mencakup indeks harga saham untuk setiap saham yang terdaftar di BEI di setiap industri. Selain kriteria pemilihan tersebut, Indeks LQ45 diperkenalkan pada bulan Februari 1997. Kapitalisasi pasar adalah salah satu parameter yang harus diperhitungkan. Penyesuaian enam bulan dilakukan terhadap 45 emiten (setiap awal Februari dan Agustus). Akibatnya, perubahan akan terjadi pada saham di daftar. Mengoptimalkan nilai perusahaan akan membantu Anda menghadapi salah satu dari pergeseran ini.

Nurvianda(2018), berpendapat bahwa Melalui penerapan fungsi manajemen keuangan, yang mana perusahaan mengambil putusan keuangan, nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Pemegang saham menginginkan tingginya nilai perusahaankarena mampu menandakan tingginya kekayaan pemegang saham yang tinggi. Dengan keuntungan berupa dividen, investor berharap dapat meningkatkan kesejahteraan.

Ketika sebuah perusahaan dijual, jumlah yang siap dibayar oleh calon investor dikenal sebagai nilai perusahaan, yang menampilkan nilai aset perusahaan, seperti sekuritasnya (Massie et al, 2017). Price to Book Worth adalah metrik populer untuk menunjukkan nilai perusahaan (PBV). Jika suatu perusahaan memiliki PBV yang tinggi,

maka pasar akan lebih optimis terhadap prospeknya ke depan. Peningkatan kepercayaan konsumen, karyawan, dan masyarakat akan dihasilkan dari perusahaan dengan nilai perusahaan yang kuat. Karena kinerja perusahaan yang kuat diprediksi oleh valuasi perusahaan yang tinggi, maka demikianlah halnya.

Kinerja bisnis dapat dinilai dari seberapa tinggi perusahaan menilai profitabilitas yang dicapainya. Profitabilitas adalah kapasitas yang dicapai oleh bisnis dalam jangka waktu tertentu. Menurut Triasesiarta Nur (2018), profitabilitas adalah kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan uang pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu. Kemampuan untuk menghasilkan keuntungan relatif terhadap hasil penjualan dan investasi bagi perusahaan dapat digunakan sebagai ukuran seberapa efektif kinerja manajemen. Beberapa manajer bisnis serta investor, kreditur, dan pemegang saham menghargai profitabilitas dan nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas atau kinerja perusahaan dinilai menggunakan Return on Equity (ROE). Menurut Jufrizen dan Al Fatin(2020), dengan mengukur laba atas ekuitas kepada pemegang saham menggunakan modal sendiri perusahaan, ROE merupakan kapasitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan setelah pajak. Dengan asumsi bahwa ROE yang lebih tinggi lebih disukai karena berarti perusahaan akan menghasilkan lebih banyak laba, dan sebaliknya. Yang dimaksud return on equity (ROE) adalah ukuran kinerja bisnis yang mendapatkan untung dari ekuitas yang dimilikinya, yaitu apakah telah terjadi peningkatan laba bersih perusahaan. Kenaikan tersebut dapat menjadikan harga saham naik dan menghasilkan pengembalian saham menjadi lebih besar bagi investor perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Alasan ROE dipilih sebagai proksi profitabilitas adalah karena menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan modalnya sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi investornya. Pada umumnya Perusahaan akan selalu menggunakan manajemen untuk memperlihatkan pada calon investor mengenai perusahaan mereka yang

merupakan alat investasi yang sangat tepat. Pihak manajemen tersebut harus mampu meyakinkan calon investor bahwa mereka adalah investasi yang baik. Dalam upaya mendongkrak profitabilitas perusahaan, hal ini sangat fundamental. Sumber daya perusahaan selalu terkendala dalam melakukan pengembangan usaha. Akibatnya, usaha tersebut harus mencari pinjaman modal dari pihak luar selain menggunakan sumber daya sendiri.

Salah satu penentu nilai perusahaan lainnya yaitu struktur modal. Struktur modal pada perusahaan ditentukan dengan membandingkan kewajiban jangka panjangnya dengan modalnya sendiri, yang menggambarkan seberapa baik pendanaannya dalam jangka panjang (Atmaja, 2020). Investor perlu mempertimbangkan struktur modal saat membuat keputusan pendanaan. Menurut Nurvianda (2018), Masalah pendanaan berhubungan dengan modal, baik yang muncul selama pendirian perusahaan, operasi reguler, atau ekspansi komersial. Tanggung jawab utama manajemen perusahaan adalah mengidentifikasi struktur modal yang ideal, yang harus mencakup persentase pembiayaan utang. Utang adalah sumber keuangan yang berdampak pada nilai perusahaan. Perubahan nilai perusahaan memiliki dampak signifikan pada hutang. Harga saham naik seiring dengan meningkatnya persentase hutang, namun pada akhirnya pertumbuhan utang dapat menjadikan nilai perusahaan mengalami penurunan, sebab keuntungan menggunakan utang lebih kecil daripada kerugiannya. Menurut prinsip trade-off, hanya sejumlah kecil hutang yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena manfaat meminjam uang lebih besar daripada kenaikan biaya yang terkait dengan krisis keuangan dan perselisihan keagenan, menggunakan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Sengketa keagenan meningkatkan biaya keagenan, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh organisasi ketika mereka mempekerjakan hutang dan ketika pemegang saham dan kreditur berinteraksi.

Ada keuntungan dan kerugian menggunakan hutang sebagai sumber modal untuk

perusahaan. Manfaat menggunakan hutang terkait dengan pajak, dimana bunga hutang mengurangi pajak, dan disiplin manajer (keharusan dalam pembayaran utang mengarah pada disiplin manajemen), dan kelemahan dalam menggunakan utang terkait pada munculnya biaya keagenan serta biaya kebangkrutan. Salah satu cara untuk mengukur seberapa besar hutang yang digunakan adalah dengan melihat debt to equity ratio (DER). Berapa banyak modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai kewajibannya dapat ditentukan dengan melihat rasio utang terhadap ekuitas (DER).

Di luar struktur modal, Perusahaan perlu menyadari kepemilikan manajerial mereka karena dapat mempengaruhi keputusan pendanaan, yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan di mana pemilik terlibat, khususnya dewan komisaris dan direksi yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan untuk mencapai kesetaraan dengan pemilik lain yang biasanya membayar dividen dengan tujuan utama menjalankan bisnis (Maurizka, 2019).

Proporsi saham milik manajer berfungsi sebagai proksi kepemilikan manajerial. Proporsi saham perusahaan yang dimiliki manajer dan direktur di akhir tahun sebagai alasan keamanan dikenal sebagai kepemilikan manajerial. Adapun menurut Wahyuni (2021), Proporsi saham milik oleh direksi serta dewan komisaris merupakan metrik pengukuran karakteristik kepemilikan manajemen. Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer dan direktur dikenal sebagai kepemilikan manajerial, sesuai dengan penjelasan di atas. Kepemilikan saham dinyatakan sebagai persentase dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten; kepemilikan manajerial mewakili gaji yang dibayarkan oleh bisnis untuk karyawannya.

Penelitian dalam literatur keuangan sebuah perusahaan sangat tertarik pada dampak kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan. Ada berbagai kepentingan di dalam perusahaan, termasuk pemegang saham yang bertindak sebagai pemilik dan manajer yang

bertindak dalam kapasitasnya sebagai manajemen. Manajemen organisasi terkadang memiliki manfaat tambahan yang dapat bertentangan dengan keuntungan utama perusahaan. Karena manajer dan investor tidak selalu berbagi kepentingan yang sama, mungkin ada perbedaan pendapat, terkadang dikenal sebagai konflik keagenan. Perbedaan inilah yang disebabkan manajer karena lebih mementingkan kepentingan mereka sendiri, namun pemegang saham tidak setuju dengan kepentingan manajer sendiri sebab mampu menghasilkan biaya yang lebih tinggi untuk bisnis serta pendapat yang lebih rendah serta pembayaran dividen kepada pemegang saham. Akibat dari ketidaksepakatan antara pemilik (owners) dan manajemen adalah penurunan nilai perusahaan yang merupakan agency cost equity bagi perusahaan.

Menurut justifikasi yang diberikan, kepemilikan manajerial dapat berdampak pada pencapaian tujuan organisasi dan nilai merek. Berikut adalah informasi median periode 2015–2019 tentang nilai perusahaan yang masuk dalam Perusahaan LQ45:



**Gambar1. 1 Rata – Rata Price To Book ValuePerusahaan LQ45**

Dari angka-angka ini dapat disimpulkan bahwa harga rata-rata untuk PBV dari 2016 hingga 2020. Nilai PBV meningkat secara signifikan pada 2016. Ada penurunan yang cukup besar dari 6,34 menjadi 4,15 antara 2017 dan 2018. Dan dari 2018 hingga

2019, naik sekali lagi, mencapai 5,3. Namun, kembali turun dari 5,3 menjadi 4,27 antara 2019 dan 2020. Price to book value perusahaan LQ45 cenderung menurun, yang membuat data di atas menarik untuk diteliti. Karena kinerja yang baik akan mendorong return, pasar akan semakin yakin dengan prospek masa depan perusahaan semakin besar valuasinya.

Selain fenomena gap, juga ditemukan research gap dari sejumlah peneliti sebelumnya, antara lain pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan hasil yang cukup positif, menurut Nurita (2019). Profitabilitas, bagaimanapun, telah terbukti memiliki dampak yang merugikan pada nilai perusahaan, menurut studi Kusna & Setijani (2018), Robiyanto (2020), dan Mercyana (2022).

Struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan cukup besar terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh Mudjijah et al. (2019). Namun menurut penelitian Anggraini tahun 2019, struktur modal memiliki pengaruh yang merugikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan pada penelitian Padnyawati serta kusumawati (2018) dan Widianingsih (2018) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif signifikan oleh kepemilikan manajerial. Sedangkan Riyanti (2021), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Menurut *fenomena gap* dan *research gap* diatas, peneliti mencoba memberikan solusi dengan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, karena dalam membuat keputusan keuangan selalu melibatkan pemikiran tentang kebijakan dividen. Bergantung pada kebijakan pembayaran perusahaan, laba ditahan atau dividen kepada pemegang saham akan diperoleh dari keuntungannya. Kemampuan bisnis dalam membayar dividen dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Jumlah pembayaran dividen dapat berdampak pada harga saham. Kecilnya pembayaran dividen biasanya menghasilkan rendahnya harga saham, yang juga menurunkan nilai perusahaan.

Sebaliknya, apabila dividen yang signifikan dibayar, harga saham diperusahaan cenderung tinggi karena memiliki kapasitas pembayaran dividen yang besar. Akibatnya, pembayaran yang cukup besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian tentang hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dilakukan oleh Nelwan (2018), Ganar (2018), Wati (2018), dan Ovami (2020), serta menarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak yang menguntungkan dan besar terhadap nilai perusahaan.

Akibatnya, kontribusi yang signifikan akan diberikan untuk menunjukkan konsistensi teori meningkat atau memburuk dari waktu ke waktu, atau sebaliknya. Karena itu, peneliti disalahkan atas masalah dalam penelitian ini adalah : **“Bagaimana Meningkatkan Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan LQ45 Terdapat Pada Bursa Efek Indonesia”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari pembahasan di atas bahwa ada research serta fenomena gap dari studi sebelumnya. Mampu dikatakan bahwa masih terdapat perbedaan faktor-faktor penelitian, antara lain pengaruh variabel Profitabilitas, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ45. Pertanyaan-pertanyaan berikut dapat diturunkan dari masalah di atas:

1. Bagaimana profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan LQ45?
2. Bagaimana Struktur Modal berpengaruh pada kebijakan dividen Perusahaan LQ45?
3. Bagaimana kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan LQ45?
4. Bagaimana profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan LQ45?
5. Bagaimana Struktur Modal berpengaruh pada Nilai Perusahaan LQ45?

6. Bagaimana Kepemilikan Manajerial berpengaruh pada Nilai Perusahaan LQ45?
7. Bagaimana Kebijakan Dividen berpengaruh pada Nilai Perusahaan LQ45?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan berikut memandu pengembangan penelitian:

1. Mengkaji serta menganalisis bagaimana profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan LQ45.
2. Mengkaji serta menganalisis bagaimana Struktur Modal mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan LQ45.
3. Mengkaji serta menganalisis bagaimana kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan LQ45.
4. Mengkaji serta menganalisis bagaimana profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan LQ45.
5. Mengkaji serta menganalisis bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan LQ45.
6. Mengkaji serta menganalisis bagaimana kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan LQ45.
7. Mengkaji serta menganalisis bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan LQ45.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan temuan penelitian ini akan memiliki keuntungan sebagai berikut:

1. Bagi investor

Diharapkan hasil penelitian ini mampu menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor sebagai gambaran mengenai laporan keuangan dan sebagai referensi dan acuan dalam pembuatan keputusan investasi

2. Bagi perusahaan

Diharapkan hasil penelitian ini mampu digunakan sebagai bahan pertimbangan dan dapat menjadi referensi dalam pengambilan kebijakan oleh manajemen keuangan yang memiliki pengaruh dengan profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen serta nilai perusahaan. Sehingga tujuan daripada perusahaan itu sendiri dapat tercapai, yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan.

3. Bagi Akademis.

Koleksi literatur memberi pembaca perspektif tambahan dan penelitian dapat menawarkan informasi yang bermanfaat untuk berpikir.



## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Signalling Theory (Teori Sinyal)**

The Signaling Theory adalah kerangka teori yang dapat diterapkan pada nilai bisnis. Spence pertama kali mempresentasikan teori signaling dalam studinya Job Market Signaling. Menurut Spence (1973), ketika sebuah sinyal dikirim atau diterima, pengirim (orang yang memiliki informasi) berusaha untuk menyampaikan potongan- potongan pengetahuan yang bersangkutan kepada penerima (Nursita 2019:157). Pihak penerima selanjutnya akan memodifikasi tindakannya sesuai dengan bagaimana ia menginterpretasikan sinyal tersebut.

Indikator prospek masa depan perusahaan yang diberikan manajemen kepada investor disebut sebagai “signaling theory” (Brigham dan Houston, 2016: 184). Ketika eksekutif puncak membeli lebih banyak saham dalam bisnis, mereka memberi isyarat kepada pasar modal bahwa keragaman adalah yang terbaik bagi pemilikinya. Untuk menyampaikan kepada calon investor legitimasi perusahaan, para eksekutif muda perusahaan dalam penawaran umum perdana (IPO) menjejalkan dewan direksi mereka dengan berbagai individu terhormat. Ini mencontohkan bagaimana satu pihak dapat bertindak dengan cara yang mengkomunikasikan kualitas yang mendasarinya kepada pihak lain.

Sesuai dengan signaling theory, bisnis harus menjangkau pengguna laporan keuangan seefektif mungkin, klaim Ratnasari et al. (2017). Sinyal ini berupa detail spesifik yang merinci tindakan yang telah diambil manajemen instruksi pemilik harus diikuti. Sinyal dapat muncul sebagai iklan atau materi lain yang memuji keunggulan perusahaan atas perusahaan pesaing. Menurut Brigham dan Houston (2016:184), signaling theory adalah taktik yang digunakan manajemen untuk memberi tahu investor apa yang mereka antisipasi untuk masa depan perusahaan.

Tingkat utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan, menaikkan biaya ekuitas akan menyebabkan penurunan harga saham dan penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Signaling Theory berdasarkan penggunaan variabel independen, antara lain kebijakan utang yang dilihat dari tingkat utang perusahaan. Sebaliknya, tingkat utang yang rendah akan berdampak baik pada nilai perusahaan dan mengirimkan pesan yang baik kepada calon investor. Tujuan manajemen perusahaan berdasarkan motif pensinyalan untuk pembagian dividen adalah membuat investasi terlihat bagus dengan menggunakan kesuksesan perusahaan sebagai sinyal. Tindakan ini dapat mendorong pemegang saham untuk berinvestasi dengan membeli saham di perusahaan. Suatu perusahaan dapat mengalami peningkatan jumlah transaksi perdagangan sahamnya jika semakin banyak investor yang mulai berpartisipasi di dalamnya. Harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan dapat naik sebagai akibat dari keadaan ini. Menggunakan hipotesis yang disebutkan di atas sebagai dasar Bisnis harus berusaha untuk memberi tahu pihak luar tentang situasinya untuk mengurangi informasi palsu dan meningkatkan pemahaman mereka tentangnya. Informasi ini akan ditafsirkan oleh pihak luar sebagai sinyal, dan mereka akan bertindak untuk meredakan ketakutan dan menghindari kerugian bisnis.

### **2.1.2 Analisis Fundamental**

Secara umum, analisis fundamental dan analisis teknis adalah 2 metode yang paling sering digunakan investor untuk mengevaluasi dan mempelajari sekuritas di pasar saham (Bodie, et al, 2005). Untuk menentukan nilai perusahaan, analisis fundamental mempelajari keadaan pasar, lanskap persaingan, dan perusahaan itu sendiri. Dalam memastikan apakah harga saham telah meningkat dengan tepat, analisis fundamental berkonsentrasi pada informasi penting dalam laporan keuangan perusahaan. Analisis fundamental digunakan Untuk mengevaluasi apakah suatu saham underprice atau overprice. Ketika di pasar saham harga saham lebih rendah dibandingkan harga wajar atau nilai intrinsiknya, hal itu dikatakan underpriced. Sebaliknya, jika lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka dikatakan overprice.

Menurut Francis (1988), penentuan nilai saham dapat dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental, yang melihat kesehatan keuangan dan ekonomi organisasi yang menerbitkan saham. Analisis mungkin mempertimbangkan tren penjualan dan laba perusahaan, kualitas produk, posisi kompetitif di pasar, hubungan karyawan, sumber bahan baku, peraturan bisnis, dan banyak elemen lain yang mungkin berdampak pada harga saham perusahaan.

Landasan analisis fundamental adalah keyakinan bahwa nilai saham secara signifikan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkannya. (Murtato dan Harkivent, 2000). Kinerja keuangan organisasi disajikan dalam laporan keuangan dan dinilai dengan menggunakan alat ukur berbasis rasio, seperti rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas.

a. Profitabilitas

Fokus utama penilaian kinerja perusahaan (company fundamental analysis) adalah seberapa menguntungkan kegiatan operasionalnya karena ini tidak hanya menunjukkan seberapa baik perusahaan akan mampu membayar krediturnya, tetapi juga berkontribusi pada pengembangan nilai perusahaan dengan mengungkapkan prospek masa depan perusahaan. Dengan menghubungkan laba bersih, yang didefinisikan dalam beberapa cara, dengan aset yang digunakan untuk menghasilkan laba, dimungkinkan untuk mengevaluasi seberapa efektif manajemen menggunakan total aset dan aset bersih seperti yang ditunjukkan pada neraca. Meskipun jenis dan waktu dari nilai-nilai yang diberikan ke neraca memiliki kecenderungan untuk membelokkan hasilnya, hubungan ini merupakan salah satu penilaian yang lebih mencerahkan. Menghubungkan pendapatan bersih (laba bersih) yang dilaporkan dengan total aset di neraca adalah jenis analisis fundamental yang paling sederhana.

b. Solvabilitas

Struktur modal suatu perusahaan adalah perbandingan atau persentase total utang terhadap modal sendiri. Pemilihan sumber pendanaan internal dan eksternal sebagai bagian dari struktur modal berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Dalam

perusahaan, laba ditahan adalah sumber pendanaan internal. Pendanaan yang dikumpulkan dari sumber luar berasal dari kreditur dan pemilik perusahaan. Perusahaan berutang kepada krediturnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Variabel fundamental adalah variabel yang berdampak secara langsung pada kinerja emiten. Dampak kenaikan harga saham berbanding lurus dengan kinerja emiten. Menurut Arifin (2002), Posisi keuangan emiten juga akan menjadi tolok ukur kesediaan investor untuk menanggung risiko. Posisi keuangan emiten juga akan menjadi tolok ukur kesediaan investor untuk menanggungrisiko (Arifin, 2002). Nilai saham masa depan biasanya diperkirakan menggunakan pendekatan analisis fundamental seperti:

- \* menghitung nilai elemen dasar yang akan memiliki efek harga saham di masa nanti.
- \* memperkirakan harga saham dengan memanfaatkan keterkaitan antara variabel-variabel tersebut.

Dengan menggunakan data keuangan perusahaan tentunya analisis fundamental memprediksi harga saham dengan menghitung faktor fundamental yang diantisipasi akan mempengaruhi nilai saham di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2008). Peneliti akan mencoba menyebutkan secara singkat beberapa faktor fundamental yang dapat mempengaruhi harga saham dalam tulisan ini.

### **2.1.3 Nilai Perusahaan**

Tingginya harga saham industri yang merupakan indikasi yang baik bagi investor masa depan dan jaminan keberhasilan pemegang saham dianggap mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Nilai saham yang tinggi menunjukkan bahwa pemiliknya semakin kaya (Atmaja, 2020). Nilai perusahaan merupakan unsur penentu kepentingan investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Karena tujuan utama perusahaan

adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, industri mendapatkan keuntungan besar dari memaksimalkan nilainya (Kurniasih dan Ruzikna 2017).

Menurut Widyantari dan Yadnya (2017), Nilai pasar dari ekuitas perusahaan dan sekuritas yang beredar dikenal sebagai nilai perusahaan. Sama dengan jika sebuah industri dijual, harga yang siap dibayar investor akan menentukan nilainya. Harga saham dapat dijadikan proksi untuk nilai perusahaan bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal. Karena harga saham mencerminkan tingkat pengembalian investor, hal itu meningkatkan nilai perusahaan sehubungan dengan tujuannya sendiri, yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Silvia Indrarini (2019) mengemukakan bahwa Nilai perusahaan, yang sering berkorelasi dengan harga saham, adalah nilai dari investor tentang seberapa berhasil manajer menggunakan sumber daya perusahaan. Nilai perusahaan adalah gagasan penting untuk investor sebab mencerminkan bagaimana pasar memandang perusahaan secara menyeluruh. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan sesuatu yang diinginkan oleh pemilik bisnis karena dapat mengimplikasikan bahwa kepentingan pemegang saham selaras. Kinerja perusahaan yang kuat ditunjukkan dengan nilai perusahaan yang tinggi.

Manajemen perusahaan memiliki tiga opsi keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan, antara lain investasi, pendanaan, serta kebijakan dividen. Silvia Indrarini (2019) menunjukkan bahwa rasio valuasi atau rasio pasar dipakai sebagai alat ukur nilai perusahaan menurut buku Weston & Copeland. Berikut adalah Rasio penilaian kinerja yang paling komprehensif untuk sebuah perusahaan.

1. Rasio Price to Book Value (PBV) membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memiliki manajemen yang kompeten, diperkirakan nilai PBV setidaknya satu (atau lebih) kali nilai buku (overvalued), dan jika lebih rendah dari satu, dapat dipastikan harga pasar saham tersebut lebih rendah dari nilai bukunya (undervalued). PBV yang rendah berimplikasi pada penurunan

kinerja emiten dan kualitas fundamental. Rumus Price to Book Value (PBV) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Harga buku saham dapat dihitung

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. Price Earning Ratio (PER), atau harga yang diminta perusahaan jika akan dijual.

Menurut Ilhamsyah (2017), Rasio PER menghitung selisih antara harga saham perusahaan dan laba bersih pemegang saham. Dalam kaitannya dengan harga saham emiten laba bersih tahunan emiten dinyatakan. Mengetahui PER emiten dapat membantu Anda memutuskan harga saham wajar atau tidak secara aktual, bukan hanya perkiraan, karena PER berkonsentrasi pada laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Rumus PER antara lain :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3. Tobin's Q yaitu pengukur nilai pasar perusahaan yang membandingkan nilai pasarnya dengan biaya ganti asetnya, digunakan untuk menentukan seberapa berharganya sebuah perusahaan. Perusahaan yang skor Q Tobinnya tinggi, atau  $q > 1,00$ , mewakili opsi investasi yang lebih kuat, perusahaan yang kuat potensi pertumbuhannya, dan perusahaan yang menangani aset yang dipercayakan kepada mereka dengan baik. Rumus Q Tobin adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVE + \text{Book Value of Debt})}{(TA)}$$

Keterangan :

Q : Nilai Perusahaan

MVE : Market value of aequity, (Nilai Pasar Saham)

*Book Value of Debt* : Nilai Buku UtangTA : Total Asset

Nilai perusahaan dalam temuan ini diproksikan memakai Tobin's Qratio. Menurut Barus (2018), Ratio ini adalah ide penting karena menunjukkan bagaimana perkiraan

keuangan pasar digunakan untuk mengukur seberapa baik kinerja perusahaan relatif terhadap penilaian pasarnya. Tobin's Q memberikan penilaian komprehensif tentang fundamental perusahaan serta sejauh mana pasar menilainya dengan mempertimbangkan banyak faktor yang diperhitungkan oleh banyak orang, termasuk investor. Jika Anda melihat nilai rasio setiap tahun, penilaian Tobin's Q ratio sebagai pengukur kinerja bisnis yang menjadi lebih signifikan. Dengan adanya perbandingan, maka akan dapat dilihat bagaimana kinerja keuangan perseroan setiap tahunnya meningkat sehingga meningkatkan harapan investor terhadap pertumbuhan investasi.

#### **2.1.4 Kebijakan Dividen**

Dalam Membuat keputusan keuangan selalu mempertimbangkan kebijakandividen. Menurut Nurhayati (2021), keuntungan tahunan perusahaan dapat ditahan untuk membangun kas untuk investasi masa depan atau dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dividen adalah pembayaran yang dilakukan secara tunai kepada pemegang saham.

Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Jumlah pembayaran dividen dapat berdampak pada harga saham. Kecilnya pembayaran dividen biasanya menghasilkan harga saham yang kecil, yang juga menurunkan nilai perusahaan. Di sisi lain, jika sebuah perusahaan membayar dividen yang cukup tinggi, biasanya perusahaan tersebut mempunyai keahlian yang cukup tinggi dalam melakukannya, yang mengarah pada harga saham yang tinggi. Akibatnya, pembayaran yang cukup besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Rasio pembayaran dividen, juga dikenal sebagai dividen per saham dibagi laba per saham adalah metrik yang digunakan untuk menentukan berapa banyak laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rencana dividen yang optimal adalah yang mencapai keseimbangan antara pembayaran saat ini dan potensi

pertumbuhan di masa depan untuk memaksimalkan nilai saham (Brigham dan Houston, 2006).

#### A. Teori Kebijakan Dividen

Berikut teori kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2006), antara lain:

##### 1. Dividen Tidak Relevan (*Dividend Irrelevance Theory*)

Dividen yang dibayarkan perusahaan tidak menentukan nilai perusahaan. Uang yang dihasilkan oleh operasi perusahaan, berlawanan dengan bagaimana pendapatan itu dialokasikan, seperti melalui dividen dan labaditahan, menentukan nilai perusahaan, menurut MM.

##### 2. Teori *Bird In-the Hand*

John Linter dan Myron J. Gordon mengusulkan teori ini. Menurut Gordon dan Linter, jika rasio pembayaran dividen rendah, dividen akan lebih dipilih investor dibandingkan capital gain, yang akan mengakibatkan kenaikan biaya modal perusahaan sendiri. Investor percaya hasil dividen lebih dapat diandalkan daripada pengembalian capital gain.

##### 3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Menurut Litzenberger serta Ramaswamy, capital gain lebih disukai investor disebabkan bisa menunda dalam membayar pajak akibat pajak dividen dan capital gain. Investor menuntut tingkat pengembalian yang maksimal pada ekuitas yang menawarkan hasil dividen tinggi serta hasil capital gain rendah daripada saham yang melakukan sebaliknya.

##### 4. Teori *Signaling Hypotesis*

Naiknya pembayaran dividen menunjukkan bahwa perusahaan mengharapkan untuk menghasilkan pendapatan yang sehat di masa depan, dan sebaliknya. Menurut teori *signaling hypotesis*, investor menggunakan pergerakan dividen sebagai panduan untuk memprediksi manajemen atau hasil.

## 5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini berpendapat bahwa distribusi harus diubah untuk memenuhi kepentingan kelompok investor tertentu karena pemegang saham yang berbeda akan memiliki pilihan yang berbeda untuk kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor dengan tarif pajak yang tinggi akan menghindari dividen karena dividen dikenai pajak dengan tarif yang lebih tinggi daripada capital gain. Keuntungan modal juga dapat memperpanjang proses pengajuan pajak. Dividen, di sisi lain, lebih disukai oleh investor dengan pajak rendah. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan pemasukan segera juga mendukung DPR yang tinggi. Sejumlah pemegang saham percaya bahwa perusahaan harus mempertahankan sebagian besar laba bersihnya karena mereka tidak membutuhkan uang tunai saat ini.

### B. Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Maurizka Chairunnisa (2019), kebijakan dividen memiliki beberapa rasio sebagai alat ukur kebijakan dividen pada suatu perusahaan, yaitu:

#### 1. Hasil dividen (*dividen Yield*)

*Dividend yeild* merupakan Rasio yang membandingkan jumlah pembayaran dividen dengan harga saham biasa perusahaan. Hasil dividen dapat dihitung secara sistematis sebagai berikut:

$$\text{Dividend yeild} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga per lembar sham}}$$

#### 2. *Dividend per Share* (DPS)

Dividend pershare adalah alokasi laba pada pemegang saham yang sesuai pada besarnya saham yang dimiliki. Atau, dividen per saham adalah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang mereka miliki pada saat pembagian. Jadi, hak pemegang saham atas sahamnya di suatu korporasi diwakili oleh dividen per saham. Meskipun pembayaran dividen per saham, juga

dikenal sebagai dividen per saham, dapat menurunkan jumlah laba ditahan dan kas yang dipegang oleh perusahaan, tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk membubarkan laba kepada para pemegang sahamnya. Dividen per Saham dapat dihitung secara sistematis sebagai berikut:

$$\text{Dividend per Share (DPS)} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang dibayarkan}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

### 3. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*)

Rasio pembayaran dividen dihitung dengan membandingkan dividen dengan laba pemegang saham. Proporsi laba bersih yang dialokasikan untuk dividen menurut Aziz (2017) dikenal dengan istilah *dividend payout ratio*. Saat memprediksi dividen yang akan dibayarkan perusahaan di tahun mendatang, analis sering melihat rasio pembayaran dividennya. Dengan menggunakan rumus berikut, seseorang dapat menghitung rasio pembayaran dividen secara metodis:

$$\text{Dividend payout ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$$

Sebagai metrik untuk menghitung besarnya dividen yang ingin dibayarkan untuk pemegang saham, DPR (*dividend payout ratio*) digunakan pada penelitian ini untuk menunjukkan besarnya dividen yang disebarkan relatif pada jumlah laba bersih perusahaan. Investor akan mendapat keuntungan dari rasio pembayaran dividen yang lebih besar, tetapi pembiayaan internal perusahaan akan menderita karena laba ditahan akan berkurang. Sebaliknya, rasio pembayaran dividen yang lebih rendah akan merugikan investor (pemegang saham), sedangkan tingkat pembiayaan internal yang lebih tinggi akan menguntungkan perusahaan.

#### 2.1.5 Profitabilitas

Salah satu teknik untuk secara efektif mengukur berapa banyak pengembalian yang akan dihasilkan oleh aktivitas investasi adalah dengan melihat profitabilitas perusahaan.

Menurut Anggraini (2019), profitabilitas merupakan representasi dari seberapa baik kinerja korporasi dalam menciptakan keuntungan dan berfungsi sebagai standar efektivitas manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan. Saham perusahaan dibeli oleh investor untuk menerima pengembalian, yang meliputi dividen dan capital gain. Semakin besar potensi keuntungan, semakin tinggi pengembalian yang akan diinginkan investor untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas memperlihatkan sejauh mana suatu perusahaan mampu memberikan pengembalian atas pengelolaan aset bisnis, serta hubungan antara penjualan, total aset, dan modal sendiri. Semakin efektif korporasi menggunakan fasilitasnya untuk menghasilkan keuntungan, semakin banyak nilai yang akan ditambahkan kepada perusahaan secara keseluruhan dan kekayaan pemegang sahamnya. Ini adalah hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Sehingga, profitabilitas perusahaan mampu didefinisikan sebagai kapasitasnya untuk menghasilkan laba bersih dari operasi selama periode pelaporan. Pengukuran profitabilitas bisa dirumuskan dengan:

1. *Gross Profit Margin* (GPM) yaitu ratio yang dipakai dalam menilai tinggi rendahnya efektifitas biaya produksi dikendalikan, menunjukkan kapasitas perusahaan untuk produksi yang efisien. Berikut ini adalah rumus untuk GPM:

$$GPM = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

2. *Operating Profit Margin* (OPM) merupakan rasio yang menyatakan berapa banyak laba operasi relatif terhadap jumlah penjualan. Berikut ini adalah rumus untuk OPM :

$$OPM = \frac{EBIT}{\text{Sales}}$$

3. Rasio net profit margin (NPM) membandingkan volume penjualan dengan laba bersih setelah pajak. Formulasi NPM adalah :

$$NPM = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}}$$

4. *Return on Investment* (ROI), merupakan metrik yang digunakan sebagai alat ukur

kapasitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari sumber daya yang digunakannya. Salah satu cara menghitung ROI adalah:

$$ROI = \frac{Net\ Profit}{Total\ Asset}$$

5. Return on Equity (ROE) yaitu metrik yang digunakan untuk menilai kemampuan bisnis menghasilkan uang untuk pemegang sahamnya. Salah satu cara untuk menyatakan ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Profit}{Equity}$$

Studi ini memakai Return on Equity (ROE) sebagai proksi profitabilitas. Return on equity (ROE), digunakan untuk menghitung pengembalian investasi pemegang saham. Waskito dan Faizzah (2021) menegaskan bahwa return on equity (ROE) merujuk pada hubungan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri, atau merupakan return on equity dengan keuntungan modal sendiri, dan hubungan tersebut menggambarkan tingkat penggunaan modal sendiri secara efektif. dengan asumsi bahwa pengembalian ekuitas (ROE) yang lebih tinggi lebih disukai yang berarti perusahaan mampu menghasilkan lebih banyak uang, dan sebaliknya.

Alasan ROE dipilih sebagai stand-in profitabilitas adalah dapat ditunjukkan bahwa semakin besar ROE, semakin efektif perusahaan menggunakan modalnya sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi investornya.

### 2.1.6 Struktur Modal

Struktur modal adalah biaya berkelanjutan yang menunjukkan bagaimana hutang jangka panjang serta modal sendiri didistribusikan (Mudjijah,2019). Rasio dari kedua faktor ini akan menentukan tingkat risiko dan pengembalian yang diantisipasi perusahaan. Risiko dan pengembalian harus dipertimbangkan ketika memutuskan strategi struktur modal perusahaan karenatingkat hutang meningkat, demikian juga risiko perusahaan dan

tingkat pengembalian yang diharapkan. Karena dapat menyeimbangkan risiko dan pengembalian secara optimal, diperlukan struktur modal yang maksimal.

Struktur modal perusahaan terdiri dari kombinasi semua sumber pendanaan jangka panjang (hutang jangka panjang, saham preferen, serta ekuitas saham biasa). Menurut Madya (2019), struktur modal yaitu ratio pendanaan jangka panjang perusahaan dengan maksud membandingkan hutang jangka panjang dengan sumber modal. Rasio leverage, atau persentase pembiayaan utang yang digunakan oleh organisasi, menentukan struktur modal. Utang dengan demikian menjadi bagian dari struktur modal organisasi. Korporasi dengan struktur modal yang sehat akan mampu mendongkrak nilai perusahaan, menurut Monica (2017). Struktur modal terbesar adalah yang mampu meningkatkan nilai perusahaan ataupun harga saham.

Pengambilan keputusan mengenai struktur modal perusahaan merupakan pemilihan putusan keuangan yang krusial karena dapat mempengaruhi tercapai atau tidaknya tujuan pengelolaan keuangan perusahaan. Struktur modal yang mengoptimalkan nilai saham perusahaan dikatakan optimal (Inayah, 2020).

#### A. Teori Struktur Modal

Berikut adalah teori struktur modal yang mampu membantu terciptanya kebijakan struktur keuangan serta struktur modal yang mencapai optimal:

##### 1. Teori Pendekatan Tradisional

Aliran pemikiran ini mengemukakan bahwa struktur modal berdampak pada nilai perusahaan bahkan tanpa adanya pajak dan keadaan pasar modal yang ideal. Karena bahayanya lebih tinggi, menggunakan utang untuk modal sendiri tentu akan memakan biaya yang lebih besar daripada tidak menggunakannya. Semakin tinggi biaya modal sendiri, menjadikan semakin tingginya harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan. Strategi konvensional membuat asumsi bahwa adanya struktur modal yang ideal serta manajemen mampu meningkatkan nilai

keseluruhan bisnis dengan menggunakan leverage keuangan secara masuk akal. Oleh karena itu, metode standar mengasumsikan bahwa ada struktur modal yang ideal dan bahwa biaya modal bergantung pada struktur modal perusahaan.

## 2. Teori Pertukaran *Leverage* (*The Trade-Off Theory of Leverage*)

Penggunaan utang menawarkan beberapa keuntungan, menurut teori pertukaran leverage (juga dikenal sebagai teori trade-off leverage). Dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen, bunga adalah biaya yang dapat dikurangkan dari pajak. Akibatnya, biaya meminjam uang sebagian ditanggung oleh pemerintah, atau utang dapat menghasilkan manfaat pajak melalui sumber lain. Oleh karena itu, ketika hutang digunakan, investor memperoleh bagian laba operasi yang lebih besar dari perusahaan. Akibatnya, nilai dan harga saham perusahaan naik semakin banyak hutang yang mereka gunakan (Brigham dan Houston, 2006).

## 3. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Franco Modigliani dan Merton Miller (dikenal sebagai MM) menyatakan pada tahun 1958 bahwa struktur modal perusahaan tidak berpengaruh pada nilainya dengan anggapan bahwa tidak terdapat pajak, biaya kebangkrutan, pembatasan pinjaman individu atau perusahaan, biaya transaksi, ataupun hambatan informasi. Pengembalian ekuitas (ROE) akan meningkat seperti utang dalam struktur modal, tetapi risiko investor juga akan meningkat. Dengan kata lain, bisnis yang meminjam uang bernilai sama dengan yang tidak meminjam.

## 4. Teori *Trade-Off*

Penelitian Myres dalam Syahyunan (2015), menjelaskan bahwa perusahaan hanya dapat berhutang hingga biaya kesulitan keuangan melebihi manfaat pajak (tax shields) dari peningkatan hutang (financial distress). Biaya kebangkrutan atau restrukturisasi, serta biaya keagenan yang muncul akibat hilangnya kredibilitas perusahaan, merupakan biaya kesulitan keuangan (financial distress).

Pajak, biaya agensi, dan biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan hanyalah beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh teori trade-off saat menentukan struktur modal terbaik, namun tetap beroperasi di bawah asumsi efisiensi pasar, informasi simetris, dan keuntungan dari meminjam uang. Tingkat utang yang ideal tercapai ketika biaya kesulitan keuangan diimbangi sepenuhnya oleh penghematan pajak (tax shields) (biaya kesulitan keuangan).

Konsekuensi dari hipotesis trade-off adalah ketika manajer memutuskan struktur modal, mereka akan menimbang manfaat penghematan pajak terhadap biaya gejala keuangan. Bisnis yang sangat menguntungkan tentu akan berusaha menurunkan pajaknya dengan meningkatkan debt ratio dengan harapan semakin besar hutang akan menurunkan pajak (Syahyunan, 2015).

#### 5. Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order*, pada penelitian Myres dalam Syahyunan (2015), menunjukkan tentang bisnis dengan tingkat profitabilitas tinggi memang mempunyai tingkat utang rendah karena mempunyai banyak sumber pendanaan internal. Tidak terdapat struktur modal yang ideal menurut gagasan pecking order ini. Perusahaan secara khusus memiliki urutan preferensi berbasis hierarki untuk pemanfaatan dana.

Struktur modal yang diinginkan tidak ditunjukkan oleh teori pecking order. Urutan pendanaan dijelaskan oleh ide pecking order. Tingkat hutang yang ideal tidak dipertimbangkan oleh manajer keuangan. Kebutuhan akan investasi menentukan jumlah uang yang dibutuhkan. Menurut pengertian pecking order ini, bisnis dengan profit margin yang tinggi memang mempunyai tingkat utang rendah (Syahyunan, 2015).

### B. Pengukuran Struktur Modal

#### 1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

*Debt to Asset Ratio* atau *DAR* merupakan rasio yang digunakan dalam menentukan berapa besar nilai aset yang dibayar oleh utang. Rasio yang satu ini sangat penting untuk menentukan solvabilitas, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban jangka panjang. Tujuan dari rasio utang yang dikenal sebagai rasio utang terhadap aset adalah untuk menentukan proporsi total aset terhadap total utang. adalah persentase utang yang dipakai dalam membiayai aset perusahaan atau dampak utang terhadap pengelolaan aset.

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Liabilitas atau kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)*

Longterm debt to equity ratio atau LDER merupakan ratio yang dapat mengetahui besarnya modal usaha yang dibiayai oleh hutang jangka panjang. Long term debt to equity ratio menurut para ahli seperti Kashmir dan Fahmi sependapat bahwa digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban jangka panjang perusahaan dan modal korporasi. Besaran hutang jangka panjang nyatanya membawa pengaruh besar pada net profit margin dan current ratio. Rasio ini tinggi bisa karena jumlah hutang jangka panjang yang besar. Keputusan untuk memiliki hutang jangka panjang bisa karena meningkatkan produktivitas atau ekspansi usaha.

$$\text{LDER} = \frac{\text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Longterm Debt to Asset Ratio (LDAR)*

Menurut marhamah (2018) Long term debt to assestratio (LDAR) merupakan rasio utang jangkapanjang dan aset, yaitu pendanaan perusahaan untuk mendanai aset menggunakan utang jangkapanjang. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan jumlah utang jangka panjang dengan jumlah aset, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LDAR = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

#### 4. Debt To Equity Ratio (DER)

*Debt To Equity Ratio* dipergunakan sebagai penentu seberapa besar hutang yang dipakai sehubungan dengan total ekuitas. Untuk menentukan rasio ini, bandingkan semua hutang (termasuk utang lancar) dan total ekuitas. Mengetahui jumlah uang yang disediakan oleh kreditur (pemberi pinjaman) dan pemilik bisnis dimungkinkan berkat rasio ini. Rasio ini juga menentukan besarnya modal sendiri yang digunakan sebagai jaminan utang. Secara matematis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Penelitian ini memakai DER (debt to equity ratio) untuk struktur modal. Karena rasio ini menjelaskan mampu tidaknya perusahaan dalam memenuhi semua komitmennya dengan modal sendiri. Syahyunan (2015) menjelaskan bahwa DER membandingkan utang dengan ekuitas pada keuangan perusahaan serta menunjukkan apakah sumber daya internal perusahaan cukup dalam memenuhi semua kewajibannya.

#### 2.1.7 Kepemilikan Manajerial

Menurut persentase saham yang manajemen miliki, kepemilikan manajerial mengacu pada kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Semacam pengawasan atas keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan, kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk melayani kepentingan pemegang saham serta manajer dengan cara yang adil bagi kedua kelompok. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan di mana komisaris dan direktur, yang direkturnya secara aktif berpartisipasi untuk mengambil keputusan dalam mencapai keadilan dengan pemegang saham lain yang biasanya membayar dividen untuk menjalankan bisnis, terlibat (Sumantri dan Mangantar, 2015).

Pihak yang berkepentingan dan menentang akan terlibat dalam kebijakan dividen perusahaan, termasuk manajemen yang mengantisipasi menggunakan laba ditahan sebagai dana internal serta pemegang saham yang mengantisipasi pembagian keuntungan yang bentuknya dividen. Menurut teori keagenan, penyelarasan kepentingan prinsipal serta agen mampu mengurangi konflik di antara mereka.

Menurut Praviyanti (2020), jika diberikan insentif yang cukup, pemilik dapat memastikan bahwa manajemen akan memilih tindakan yang terbaik. Memberikan kepemilikan manajemen adalah salah satu strategi untuk melakukan hal ini. Karena manajer diharapkan mendapatkan keuntungan langsung dari setiap pilihan yang diambilnya dengan memegang saham perusahaan, maka adanya kepemilikan saham manajemen (kepemilikan orang dalam) dapat mengurangi biaya keagenan yang mungkin timbul. Proses ini, sering disebut sebagai mekanisme banding, mencocokkan kepentingan manajemen dengan modal perusahaan melalui rencana yang mengikat manajemen dengan modal. Tingginya Kepemilikan manajerial berdampak pada bagaimana perusahaan mengalokasikan laba bersihnya; manajer akan bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan dengan menahan laba bersih untuk mempromosikan ekspansi perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat memangkas biaya keagenan yang dapat mengakibatkan perusahaan menambah hutang (Budiasih dan Sari, 2016).

$$\text{Kepemilikan Manajerial}(KM) = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

## **2.2 Pengembangan Hipotesis**

### **2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Mahmudah dan Ratnawati (2020), signaling theory berpendapat bahwa manajemen akan mengeluarkan dividen sebagai cara untuk mengkomunikasikan

seberapa sukses perusahaan membukukan laba. Sinyal tersebut sampai pada kesimpulan bahwa laba mempengaruhi keahlian perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan penghasil keuntungan besar biasanya membayar dividen dengan optimal. Kemampuan korporasi untuk membayar dividen meningkat seiring dengan tingkat laba yang direalisasikan (Paramyta Agustino, 20119).

Tingginya Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan yang menguntungkan. Selain menerima dividen, manajer juga memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap strategi perusahaan. Menurut temuan penelitiannya Joshua & Ardiansyah (2020), profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun menurut penelitian Triasesiarta Nur (2018) dan Zarah et al (2019), profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Menurut pemaparan diatas, maka hipotesis yang pertama yaitu :

**H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **2.2.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen**

Mempertimbangkan bahwa mengelola modal adalah setengah dari bisnis mengoperasikan perusahaan, merancang struktur modal sangat penting. Hutang jangka panjang, saham preferen, dan uang pemegang saham membentuk struktur modal, yang berfungsi sebagai sumber pendanaan berkelanjutan. Pengaturan pembiayaan hutang dan ekuitas jangka panjang untuk perusahaan dijelaskan dalam struktur modal. Perusahaan akan mengelola struktur modalnya sesuai dengan packing order theory dengan menggunakan berbagai alternatif sumber pendanaan (Myers, 1984). Pertama, perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal—dalam contoh ini, laba ditahan—untuk membiayai pengeluaran operasionalnya. Namun, jika sumber pendanaan internal tidak mencukupi, perusahaan akan mempertimbangkan alternatif lain yaitu Menggunakan hutang. Sejalan dengan itu, bahwa dalam riset yang dilakukan oleh Rahman, et al., (2018) perusahaan yang leverage keuangannya lebih besar secara positif mempengaruhi

distribusi pembayaran dividen. Artinya peningkatan kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan pada sektor perbankan. Hal ini dipertegas dalam penelitian Rehman (2016), Yasin & Wepukhulu (2019), Mustafa dan Fachmi (2021) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan pada peningkatan kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua adalah :

**H2 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen**

### **2.2.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan manajerial adalah ketika pemegang saham secara aktif berpartisipasi dalam mengambil keputusan, terutama komisaris serta direktur, untuk mencapai keadilan dengan pemegang saham lainnya yang biasanya membayar dividen dengan tujuan utama menjalankan perusahaan. 2017 (Santoso dan Rais). Karena manajer harus berperilaku sesuai dengan keinginan pemegang saham, maka kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan. Hal ini juga mendorong para manajer untuk lebih berhati-hati karena mereka memiliki pilihan untuk memiliki saham dan karena itu bertanggung jawab atas keputusan mereka. Kehadiran kepemilikan manajemen diantisipasi untuk melayani kepentingan yang berbeda dari manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial berdampak positif pada kebijakan dividen menurut penelitian Budiasih dan Sari (2016), Silaban dan Pengestuti (2017), dan Rahayu (2019). Oleh karena itu, berdasarkan temuan penelitian, maka hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen**

### **2.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan adalah semakin baik prospek

masa depan perusahaan dirasakan, maka semakin bernilai perusahaan tersebut di mata investor. Kemampuan bisnis untuk mendongkrak keuntungan akan meningkatkan harga saham. Nilai perusahaan meningkat ketika harga saham naik (Suranto & Walandouw, 2017). Tingginya harga saham mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan sangat berharga bagi investor. Dewantari (2019) memprediksi bahwa harga saham yang tumbuh dan tingkat pengembalian investasi pemegang saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Persentase pengembalian investasi kepada pemegang saham didasarkan pada jumlah pendapatan perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan banyak pendapatan memiliki kemungkinan besar untuk terus berkembang di masa mendatang, yang mampu meningkatkan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh harga saham. Menurut penelitian Nurita (2019), Riny (2018), dan Lukiman dan Hafsari (2018), profitabilitas secara signifikan dan menguntungkan mempengaruhi nilai suatu bisnis. Teori keempat dapat disimpulkan dari pembenaran sebelumnya, yaitu

**H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

#### **2.2.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Debt to Equity Ratio digunakan dalam mengevaluasi struktur modal (DER). Rasio ini mencapai keseimbangan antara modal sendiri perusahaan dan hutang yang dimilikinya. Semakin besar rasio ini, semakin rendah modal dibandingkan dengan hutang. Hutang untuk bisnis tidak boleh lebih dari modal mereka sendiri untuk menjaga agar biaya tetap masuk akal. Untuk strategi konservatif, jumlah hutang maksimum sama dengan modal sendiri, yang menyiratkan bahwa hutang maksimum terhadap ekuitas adalah 100%. Maka, DER lebih disukai apabila kurang dari 1, nilai yang menunjukkan bahwa korporasi mampu melunasi semua utangnya.

Temuan penelitian sebelumnya oleh Aggarwal & Padhan (2017) dan Mudjijahet al (2019) menunjukkan struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan. Namun, studi

oleh Ramdhonah et al. (2019), Utomo dan Christy (2017), dan Oktaviarni dkk. (2019) tidak menemukan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang diberikan, berikut hipotesis ke lima untuk penelitian ini:

**H5: Struktur Modal memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan**

### **2.2.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut prosentase saham yang manajemen miliki, kepemilikan manajemen mengacu pada kepemilikan saham perusahaan dari manajemen. Dipercayai bahwa kepemilikan manajerial mampu mengurangi masalah yang berkembang antara agen dan peserta karena membantu menyelaraskan tujuan manajemen dan pemegang saham.

Padnyawati dan Kusumawati (2018), Saputra (2018), dan Widianingsih (2018) melakukan penelitian yang menunjukkan dampak menguntungkan yang besar dari kepemilikan manajerial terhadap nilai bisnis. Efektivitas manajer dalam memberikan layanan pelanggan terbaik dalam bisnis yang menambah nilai bagi organisasi, seperti yang ditunjukkan oleh meningkatnya nilai saham perusahaan manufaktur. Hipotesis berikut dikemukakan dalam penelitian ini dan didasarkan pada uraian sebelumnya:

**H6 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **2.2.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut *Bird in the hand theory*, tingginya dividen sangat ideal sebab investor lebih suka keputusan dalam pengembalian investasi mereka serta meramalkan kemungkinan ketidakpastian mengenai kebangkrutan perusahaan. Kebijakan dividen dan keputusan pendanaan suatu organisasi memiliki dampak tidak langsung pada pemilihan investasi. Pengeluaran untuk investasi mengirimkan pesan positif tentang potensi perusahaan untuk pertumbuhan di masa depan, menaikkan harga saham sebagai ukuran nilai perusahaan (teori sinyal). Pentingnya kebijakan dividen dalam menggambarkan

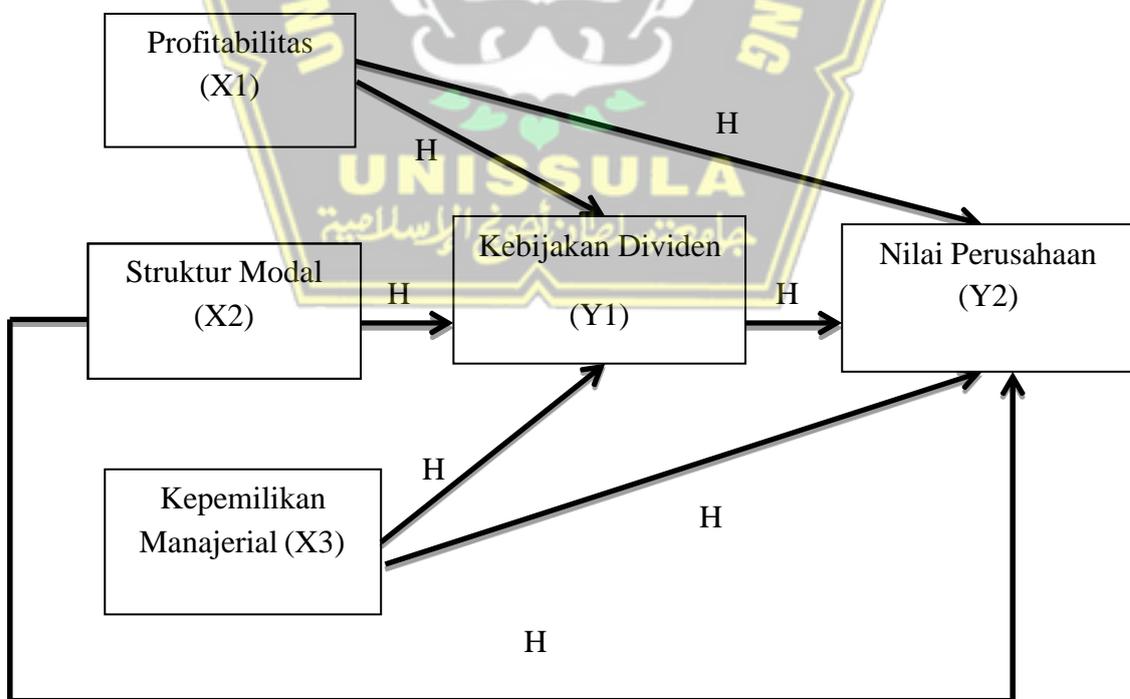
nilai bisnis adalah signifikan selain masalah keagenan. Bersamaan dengan management bonding (obligasi), pembagian dividen akan menjadi alat monitoring.

Menurut penelitian Nelwan (2018), Ganar (2018), Wati (2018), dan Ovami (2020), kebijakan dividen perusahaan dapat meningkatkan nilainya. Hal ini berimplikasi bahwa pembayaran dividen bisa meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pada penjelasan sebelumnya, hipotesis ketujuh yaitu ::

**H7: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### 2.3 Model Penelitian

Sesuai penjelasan yang telah diuraikan, sehingga bisa dibentuk sebuah rancangan penelitian bahwa profitabilitas, struktur modal serta kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Adapun model penelitian bisa diamati dalam gambar 2.1:



**Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Metodologi yang dipakai dalam studi ini yaitu metode explanatory research. Metode explanatory research menguraikan susunan variabel yang diteliti dan keterkaitannya. Sugiono (2016). Untuk mengumpulkan pengetahuan, pengetahuan, dan fakta tentang subjek yang sebelumnya tidak diketahui adalah tujuan dari studi penjelasan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hipotesis yang telah diajukan dan memperjelas hubungan antar variabel yang diteliti. Variabel bebas (bebas) dalam penelitian ini adalah profitabilitas (X1), struktur modal (X2), dan kepemilikan manajerial (X3), sedangkan variabel intervening (Y1) dan Y2 merupakan variabel terikat (terikat).

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah pelaku usaha LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2017 dan 2021. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan pendekatan purposive sampling. Dengan menggunakan metode purposive sampling, sampel dapat dipilih berdasarkan sifat-sifat yang diduga berhubungan dengan populasi yang telah diketahui sebelumnya. Berikut adalah beberapa kriteria yang digunakan untuk memilih sampel:

**Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel**

No	Karakteristik Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terhitung dalam indeks LQ45.	45
2.	Perusahaan yang tidak tergabung dalam indeks LQ45 selama periode pengamatan 2017-2021.	(15)
3.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah	(4)
4.	Perusahaan LQ45 yang tidak menerbitkan data dividen selama periode pengamatan 2017-2021.	(3)
5.	Sampel Penelitian	23
	Total Sampel (n x periode penelitian) (23 x 5 tahun)	115

*Sumber: Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI*

### 3.3 Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Studi ini memakai data sekunder berupa time series, yaitu data yang dikumpulkan oleh peneliti dari sumber perantara. Deret waktu adalah kumpulan data yang dikumpulkan secara berkala pada satu entitas. Laporan keuangan tahunan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2017 dan 2021 memuat informasi ini. Data sekunder untuk statistik dividen dapat ditemukan di Investing.com dan situs web Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

### 3.4 Variabel dan Indikator

Ada 3 jenis variabel pada penelitian ini, yaitu variabel dependent (terkait), variabel independent (bebas) dan variabel intervening. Berikut adalah variabel dependen, independen, dan intervening yang digunakan pada studi ini berdasarkan pendahuluan serta landasan teori :

**Tabel 3. 2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Sumber
1.	Nilai Perusahaan	Hasil membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya	$Q = \frac{(MVE + Book\ Value\ of\ Debt)}{(TA)}$ Kurniasih (2017)	Rasio
2.	Kebijakan Dividen	rasio yang menampilkan jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham	$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$ Nurvianda (2018)	Rasio
3.	Profitabilitas	rasio untuk menunjukkan mampu tidaknya perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.	$ROE = \frac{Net\ Profit}{Equity}$ Anggraini (2019)	Rasio
4.	Struktur modal	perbandingan sumber pendanaan perusahaan, termasuk hutang dan ekuitas,	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio

	menunjukkan kemampuan sumber daya perusahaan sendiri untuk memenuhi semua kewajibannya.	Kurniasih (2017)	
5.	Kepemilikan Manajerial	Membandingkan antara jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham di perusahaan	$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$ Rasio
		Widyaningsih (2018)	

### 3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dipakai dalam studi ini memiliki tujuan untuk mendapatkan hasil yang relevan dari data tersebut dan memecahkan suatu masalah. Teknik analisis yang akan dipakai adalah analisis regresi data panel. Teknik analisis yang dipakai adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis.

#### 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dengan menggunakan analisis deskriptif, variabel pada studi ini dinyatakan secara ringkas. Tujuan analisis deskriptif adalah untuk mendeskripsikan data yang akan diteliti. Nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), serta standar deviasi diuji menggunakan statistik deskriptif. Metrik numerik yang signifikan untuk data sampel ditampilkan melalui statistik deskriptif. Metrik kuantitatif ini adalah cara memadatkan dan merampingkan data sehingga dapat dijelaskan dan diinterpretasikan.

#### 3.5.2 Analisis Statistik

Pengolahan data statistik penelitian ini dalam menghitung nilai dari variabel menggunakan software Microsoft Excel. Kemudian dalam menganalisis data panel menggunakan Eviews 9.

### 3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum menguji hipotesis, penting untuk menilai premis yang diterima karena pengujian penelitian didasarkan pada model statistik parametrik. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dievaluasi menggunakan uji asumsi klasik untuk menentukan kesesuaiannya. Uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi diterapkan dalam penelitian ini.

#### A. Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah variabel residual dalam model regresi berdistribusi sberdistribusi normal atau tidak maka dilakukan uji normalitas. Nilai residu yang terdistribusi secara teratur diperlukan untuk model regresi. Anda dapat menentukan apakah residu terdistribusi secara teratur atau tidak menggunakan uji statistik dan analisis grafis (Ghozali, 2013: 160). Salah satu uji statistik yang diterapkan dalam penelitian ini adalah uji Jarque-Bera. Hasil uji Jarque-Bera menunjukkan bahwa jika data berdistribusi normal, nilai p lebih besar dari 0,05, dan jika data tidak berdistribusi normal, nilai p lebih kecil dari 0,05. Perlu ditekankan bahwa asumsi distribusi residual normal khusus untuk ukuran sampel kecil, menurut buku karya Imam Ghozali dan Dwi Ratmono. Akibatnya, harus diabaikan untuk jumlah sampel yang tinggi. Pengujian hipotesis tradisional harus lebih menekankan pada heteroskedastisitas dan autokorelasi, yang mungkin membuat temuan statistik tidak valid.

#### B. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas ini berdampak pada bertambahnya jumlah variabel dalam sampel. Akibatnya, ketika koefisien diuji, t-hitung akan memiliki nilai lebih kecil dari t-tabel karena kesalahan standarnya besar. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang dipengaruhi oleh variabel dependen tidak memiliki hubungan yang linier. Adanya multikolinearitas pada model regresi dapat dideteksi dengan menggunakan

nilai tolerance dan nilai variance inflation factor (VIF). Nilai toleransi mengkuantifikasi variabilitas variabel independen yang dipilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen tambahan. Karena kolinearitas yang parah dan fakta bahwa  $VIF = 1/\text{toleransi}$ , nilai toleransi yang rendah sesuai dengan angka VIF yang tinggi. Untuk nilai toleransi 0,10 atau nilai VIF lebih besar dari 10, digunakan nilai cutoff.

### C. Uji Heteroskedastisitas

Saat menentukan apakah ada varians yang tidak sama antara residu dari dua pengamatan, uji heteroskedastisitas sangat membantu. Modelnya adalah regresi ketika ada varian yang sebanding antara residu dari dua pengamatan. Memenuhi persyaratan (homokedastisitas). Metode scatter plot memakai nilai antisipasi ZPRED dan nilai observasi SRESID untuk menguji heteroskedastisitas (nilai residu). Uji heteroskedastisitas menggunakan standar berikut:

- a. Jika nilai sig < 0,05 artinya mengalami heteroskedastisitas.
- b. Jika nilai sig > 0,05 artinya tidak mengalami heteroskedastisitas.

### 3.5.4 Analisis Regresi Data Panel

Baik analisis regresi intervensi dan analisis regresi berganda dipakai dalam penyelidikan ini. Analisis regresi menilai tingkat korelasi dua ataupun lebih variabel dan hubungan antara variabel independent dan dependent penelitian. Untuk memastikan pengaruh tidak langsung dari faktor independent pada variable dependent, digunakan analisis regresi intervening. Studi ini menggunakan program Eviews 9 sebagai alat analisis untuk mengestimasi model regresi linier berganda. Data panel dipakai pada investigasi ini. Data deret waktu dan data lintas bagian digabungkan untuk membuat data panel. Menurut Widarjono (2013) dalam (Salim, 2015), menggunakan data panel mempunyai manfaat. Pertama-tama, data panel adalah perpaduan data deret waktu serta

data lintas bagian yang dapat memberikan lebih banyak data dan dengan demikian memberikan tingkat kebebasan yang lebih tinggi. Kedua, isu-isu yang berkembang ketika ada masalah variabel yang dihilangkan dapat diselesaikan dengan mengintegrasikan informasi dari data time series dan data cross section. Pendekatan model efek umum, pendekatan efek tetap, serta pendekatan efek acak semuanya mampu digunakan pada prosedur estimasi model regresi ketika menggunakan data panel. Ketiga model tersebut dijelaskan di bawah ini.

#### **A) Common Effect Model (CEM)**

Metode paling sederhana untuk memperkirakan data panel adalah metode model efek umum. Hal ini disebabkan oleh pengabaian model efek umum terhadap orang atau dimensi temporal, yang merupakan hasil dari anggapannya bahwa perilaku data lintas individu dan skala temporal adalah konstan. Pendekatan model efek biasa memiliki kelemahan karena tidak sesuai dengan skenario aktual karena mengasumsikan bahwa orang berperilaku secara konsisten selama periode waktu tertentu, padahal dalam praktiknya setiap objek akan memiliki keadaan yang berbeda pada titik waktu yang berbeda

#### **B) Fixed Effect Model (FEM)**

Bahkan jika objek dalam metode model efek tetap menggunakan koefisien regresi yang sama, diasumsikan ada perbedaan di antara keduanya. Dalam hal ini, koefisien regresi serta magnitudo satu objek adalah efek tetap, artinya tetap konstan sepanjang waktu.

#### **C) Random Effect Model (REM)**

Kekurangan fixed effect model diatasi dengan pendekatan random effect model. Model generalized least squares (GLS) adalah nama lain untuk pendekatan ini. Model efek acak memanfaatkan residu yang seharusnya terkait dengan hubungan waktu dan objek. Satu prasyarat yang harus dipenuhi dalam melakukan analisis data dari panel

memakai model ini yaitu objek data silang harus melebihi jumlah koefisien.

### 3.5.4.1 Pengujian Model

Sebelum memperkirakan dengan data panel, harus memilih salah satu dari tiga model antara lain common efek, fixed efek, atau random efek dari daftar di atas. Ada banyak pengujian yang mampu dilakukan untuk memilih model yang optimal untuk mengestimasi data panel.

#### A) Chow test atau Likely test

Uji Chow digunakan untuk membedakan antara model fixed effect ataupun common effect. Pengujian dengan menggunakan hipotesis adalah  $H_0$  jika model common effect lebih cocok untuk mengestimasi data panel serta  $H_a$  jika model fixed effect lebih baik (Widarjono, 2013). Mereka dilakukan dengan memeriksa Chi-Square Cross-section.  $H_1$  diterima jika signifikansinya kurang dari 0,05, dalam hal ini fixed effect adalah model pilihan. Jika tidak,  $H_0$  dapat diterima dan Common Effect adalah model yang baik.

#### B) Hausman test

Model terbaik untuk dipilih, antara model efek tetap dan model efek acak, ditentukan dengan menggunakan uji Hausman. Model yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel adalah model Common Effect menurut  $H_0$ , sedangkan model yang paling tepat digunakan adalah model Fixed Effect menurut  $H_a$ . Mereka dilakukan dengan melihat tes Hausman; jika probabilitasnya kurang dari atau sama dengan 0,05,  $H_a$  diterima; lain,  $H_0$  disetujui.

#### C) Lagrange Multiplier

Dalam regresi data panel, model Random Effect atau model Common Effect dipilih berdasarkan hasil uji LM. *Degree of freedom* hadir dalam uji LM yang didasarkan pada distribusi chi-kuadrat lebih dari jumlah variabel independen.

- Model Common Effect lebih disukai untuk estimasi regresi data panel jika statistik LM lebih besar dari statistik chi-kuadrat 0,05. Jika nilai LM statistik  $> 0,05$  statistik chi-squares, maka  $H_0$  diterima, yang berarti estimasi untuk regresi data panel lebih baik menggunakan model *Common Effect*/
- Namun, jika statistik LM kurang dari 0,05 chi-kuadrat,  $H_0$  tidak diterima, menunjukkan bahwa model Random Effects lebih disukai untuk estimasi dalam regresi data panel.

#### D) Proses Pemilihan Model

- 1) Untuk memilih model Common dan Fixed effect, uji Chow digunakan. Jika  $H_1$  didukung oleh hasil, model Efek Tetap dipilih. Selanjutnya, gunakan uji Hausman untuk membedakan antara efek tetap dan efek acak. Prosedur pengujian berakhir dan model Fixed Effect dipilih sebagai model final jika hasil  $H_1$  diterima. Namun jika  $H_0$  diterima oleh data, maka Random Effect merupakan model yang layak untuk digunakan. Jika hal ini terjadi, maka harus diuji lebih lanjut dengan memutuskan antara pengaruh acak dan umum menggunakan uji LM. Efek Acak merupakan pilihan terbaik dan terakhir jika LM menerima  $H_1$ , sedangkan Efek Umum merupakan pilihan terbaik dan terakhir jika LM menerima  $H_0$ .
- 2) Model common effect merupakan model yang cocok jika uji Chow menerima  $H_0$ . Tes LM kemudian digunakan untuk memutuskan antara model efek umum dan acak. Jika hasilnya mendukung  $H_1$ , efek Acak lebih tepat; jika mendukung  $H_0$ , efek Common digunakan.

#### 3.5.4.2 Persamaan Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah jenis analisis data yang memiliki struktur data panel. Data cross section dan metode Ordinary Least Square (OLS) sering digunakan dalam analisis regresi data panel. Rumus analisis regresi data panel untuk penyelidikan ini adalah:

$$Y1 = a + b1 X1 + b2 X2 + b3 X3 + e1$$

$$Y2 = a + b1 X1 + b2 X2 + b3 X3 + b4 Y1 + e2$$

Keterangan :

Y1 = Kebijakan Dividen Y2 = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

b = Koefisien Arah Regresi X1 = Profitabilitas

X2 = Struktur Modal

X3 = Kepemilikan Manajerial e = error

### 3.5.4.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji f)

Untuk menentukan apakah faktor independen penelitian memiliki dampak gabungan pada variabel dependen, terapkan uji signifikansi simultan atau uji statistik F. Penguji mengontraskan nilai estimasi F dengan F untuk memastikan apakah hipotesis diterima atau ditolak:

H0 : Variabel bebas sama sekali tidak mempengaruhi variabel terikat.

H1 : Variabel dependen secara simultan dipengaruhi oleh semua variabel independen.

(Model yang pas dan luar biasa)

- Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka H0 diabaikan dan Ha diterima, yang menunjukkan bahwa pengaruh simultan variabel bebas (X1, X2, dan X3) terhadap variabel terikat (Y) cukup besar.
- Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka H0 diterima dan H ditolak, yang menunjukkan bahwa pengaruh simultan variabel bebas (X1, X2, dan X3) terhadap variabel terikat (Y) tidak signifikan.

Atau, menggunakan uji signifikansi berikut

- Jika probabilitas  $> sig. 0,05$  maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Saat probabilitas  $sig. 0,05$  maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria uji signifikansi dalam penelitian ini akan digunakan.

#### 3.5.4.4 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Proporsi variabel independen dan persentase kontribusi D1 terhadap volatilitas (naik turun) Y adalah yang menentukan penerapan koefisien determinasi ( $R^2$ ) regresi data panel. Nilai  $R^2$  berada pada rentang 0 dan 1, atau  $0 \leq R^2 \leq 1$ . Model tersebut kuat dan hubungan antar variabel terkait semakin besar jika  $R^2$  mendekati 1.

#### 3.5.4.5 Uji Hipotesis (Uji t)

Dalam uji statistik menunjukkan sejauh mana variabel penjelas spesifik memengaruhi varians variabel dependen, uji t digunakan untuk mengevaluasi hubungan regresi parsial. Dengan mengkontraskan nilai t estimasi dengan t tabel, Hipotesis dievaluasi untuk menentukan apakah diterima atau ditolak.

$H_0$  : Variabel terikat tidak dipengaruhi oleh variabel independen.

$H_1$ : Variabel terikat dipengaruhi oleh variabel independen.

- $t_{hitung} > t_{tabel}$  : Variabel bebas ( $X_1$ ,  $X_2$  dan  $X_3$ ) memiliki dampak yang sedikit menguntungkan pada variabel dependen penting ( $Y_2$ ). sebagai hasilnya.,  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak
- $T_{tabel} > T_{hitung}$  : Variabel independen ( $X_1$ ,  $X_2$  dan  $X_3$ ) memiliki pengaruh yang kecil namun tidak besar terhadap variabel dependen ( $Y_2$ ), sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

Atau dengan menggunakan uji signifikansi berikut

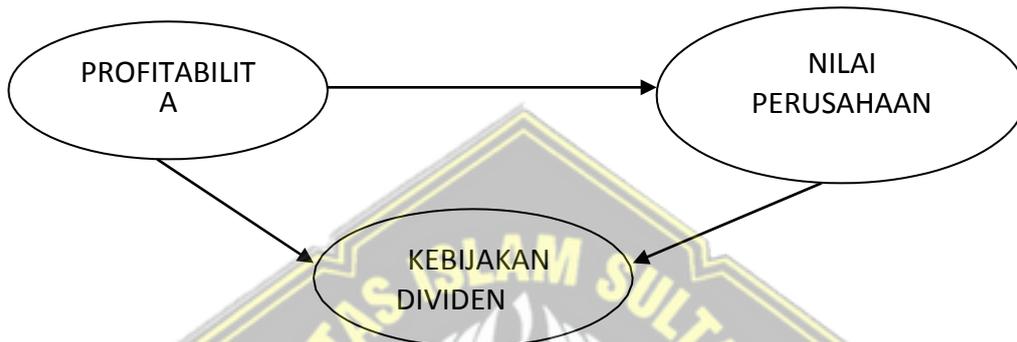
- Jika nilai probabilitas  $>$  nilai sig sama dengan 0,05, maka variabel independen tidak memiliki pengaruh yang terlihat terhadap variabel dependen.
- Pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan dengan nilai probabilitas nilai sig sebesar 0,05.

Signifikansi uji t dievaluasi dalam penelitian ini.

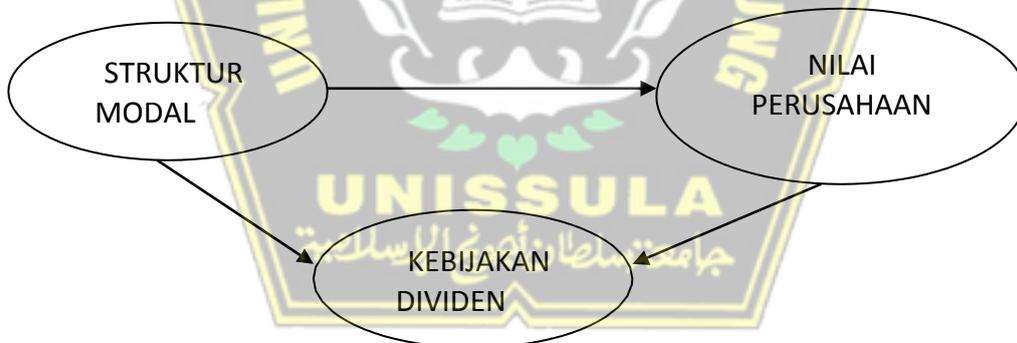
### 3.5.4.6 Uji Sobel

Uji sobel mensyaratkan anggapan ukuran sampel yang besar dan nilai yang terdistribusi normal untuk koefisien mediasi (Ghozali, 2018). Tes Sobel menguji apakah variabel mediasi memediasi hubungan yang signifikan. Potensi variabel untuk berfungsi sebagai mediator hubungan diuji.

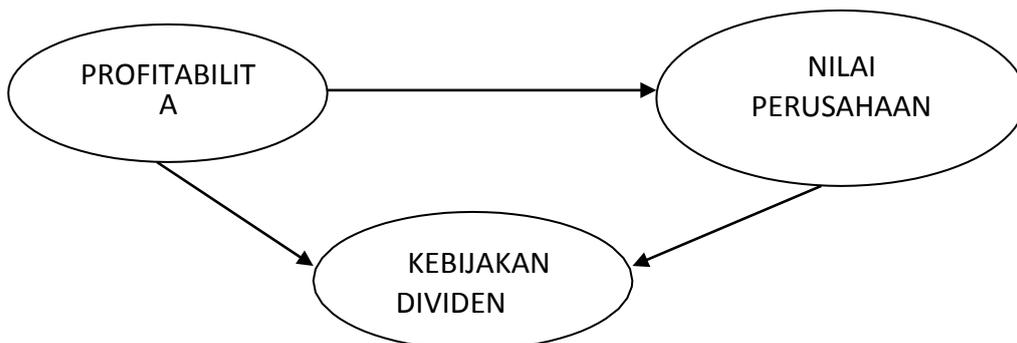
**Uji Sobel 1**



**Uji Sobel 2**



**Uji Sobel 3**



Keefektifan pengaruh tidak langsung dari X ke Y melalui Z digunakan untuk menguji uji Sobel. Rumus di bawah ini dapat dihitung untuk menentukan uji Sobel:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2}$$

Keterangan :

S<sub>a</sub> = standart error koefisien a

S<sub>b</sub> = standart error koefisien b

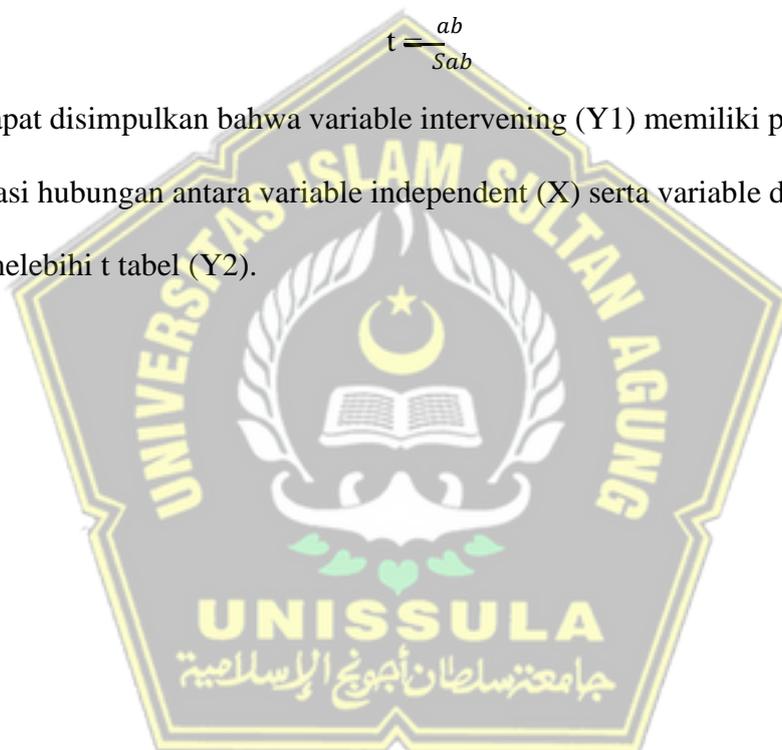
b = koefisien variable mediasi

a = koefisien variable independent

Dengan menghitung nilai t koefisien ab menggunakan rumus berikut, signifikansi pengaruh tidak langsung diuji:

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

Dapat disimpulkan bahwa variable intervening (Y1) memiliki pengaruh dalam memediasi hubungan antara variable independent (X) serta variable dependent jika t hitung melebihi t tabel (Y2).



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek studi ini yaitu perusahaan emiten LQ45 yang listed di BEI periode 2017- 2021 dan terdapat 45 perusahaan, namun perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan berjumlah 23 perusahaan. Penjelasan lebih jelas dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian**

No	Karakteristik Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terhitung dalam indeks LQ45.	45
2.	Perusahaan yang tidak tergabung dalam indeks LQ45 selama periode pengamatan 2017-2021.	(15)
3.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah	(4)
4.	Perusahaan LQ45 yang tidak menerbitkan data dividen selama periode pengamatan 2017-2021.	(3)
5.	Sampel Penelitian	23
	Total Sampel (n x periode penelitian) (23 x 5 tahun)	115

Sumber: Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI

#### 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Studi ini menggunakan gabungan data *cross section* serta *time series*. Data *cross section* pada studi ini meliputi 23 perusahaan LQ45 yang merupakan sebagai berikut :

**Tabel 4. 2 Sample Perusahaan**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
2.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

7.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
8.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
9.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
10.	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
11.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
14.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
15.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
16.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
17.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
18.	PTPP	PP (Persero) Tbk.
19.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
20.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
21.	UNTR	United Tractors Tbk.
22.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
23.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Data *time series* pada studi ini meliputi nilai perusahaan (Tobin's Q), Profitabilitas (ROE), Struktur Modal (DER), Kepemilikan Manajerial (KM), serta Kebijakan Dividen (DPR) tahun 2017-2021. Studi ini mengkaji efek indikator variable internal dan eksternal meliputi ROE, DER, KM, dan DPR terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 4. 3 Analisis Statistik Deskriptif**

	Y2	X1	X2	X3	Y1
Mean	1.486948	0.200668	1.356557	0.156468	0.567186
Median	1.171700	0.130000	0.906400	0.002600	0.424700
Maximum	3.639700	1.450900	3.886700	2.798000	2.683600
Minimum	0.420200	0.001700	0.053100	0.000000	0.000200
Std. Dev.	0.728083	0.283220	1.070271	0.437789	0.525702
Skewness	0.914703	3.364788	0.878680	3.695712	1.753509
Kurtosis	2.827245	13.72126	2.509571	17.93068	6.708882
Jarque-Bera	16.17939	767.7816	15.95068	1329.967	124.8468
Probability	0.000307	0.000000	0.000344	0.000000	0.000000
Sum	170.9990	23.07680	156.0040	17.99380	65.22640
Sum Sq. Dev.	60.43203	9.144374	130.5847	21.84919	31.50528
Observations	115	115	115	115	115

Berdasarkan hasil tabel statistik deskriptif diatas, didapatkan sebanyak 115 observasi. Nilai perusahaan maksimum atau tertinggi sebesar Rp 3.639700 yang diterbitkan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) di tahun 2017. Nilai perusahaan minimum atau paling rendah sebesar Rp 0.420200 yang diterbitkan oleh PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) pada tahun 2021. Sementara itu, rata-rata dari nilai perusahaan pada studi ini yaitu sebesar Rp 1.486948. sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.728083. Hasil pengolahan data ini menunjukkan jika mean lebih tinggi dibanding dengan nilai standar deviasi sehingga membuktikan jika data terdistribusi normal.

Nilai Profitabilitas (ROE) tertinggi dalam penelitian ini sebesar 1.450900 milik PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2020. Nilai ROE terendah pada studi ini sebesar 0.001700 milik PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) tahun 2020. Sementara itu, mean dari nilai ROE dalam penelitian ini yaitu sebesar Rp 0.200638. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.283220. Hasil pengolahan data ini artinya, jika nilai standar deviasi lebih tinggi dibanding dengan nilai mean yang membuktikan jika data pada variable ini mempunyai sebaran variabel yang besar sehingga simpangan data disebut tidak normal.

Nilai Struktur Modal (DER) tertinggi pada studi ini yaitu 3.886700 milik PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) tahun 2018. Nilai DER minimum pada studi ini yaitu 0.053100 milik PT Gudang Garam Tbk (GGRM) tahun 2018. Sementara itu, rata-rata dari nilai DER pada studi ini yaitu Rp 1.356557. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1.070271. Hasil pengolahan data ini menjelaskan jika nilai mean lebih tinggi dibanding dengan nilai standar deviasi sehingga membuktikan jika data terdistribusi normal.

Nilai Kepemilikan Manajerial (KM) tertinggi dalam penelitian ini sebesar 2.798000 milik PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) p tahun 2018. Nilai KM terendah pada studi ini yaitu 0.000000 . Sementara itu, rata-rata dari nilai KM yaitu Rp 0.156468. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.437789. Hasil pengolahan data ini memaparkan

jika nilai standar deviasi lebih tinggi dibanding dengan nilai mean yang membuktikan jika data dalam variable ini mempunyai sebaran variabel besar sehingga simpangan data dikatakan tidak baik.

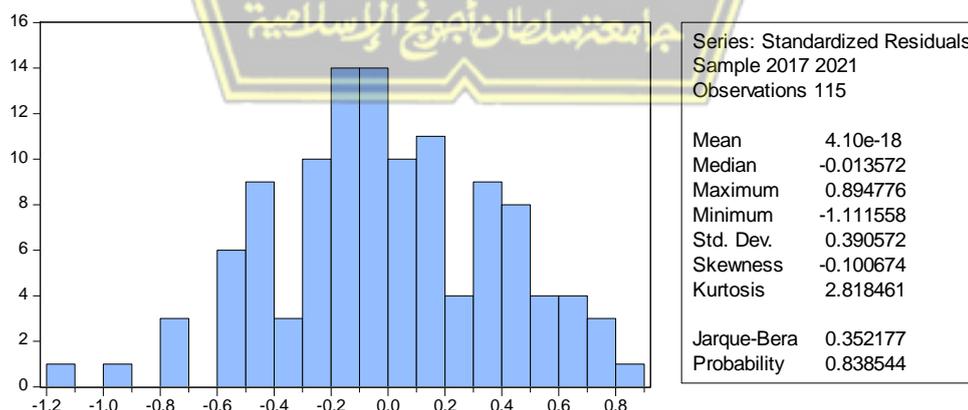
Nilai Kebijakan Dividen (DPR) tertinggi dalam penelitian ini sebesar 2.683600 milik PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN) tahun 2019. Nilai DPR terendah pada studi ini sebesar 0.000200 milik PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) tahun 2021. Sementara itu, mean dari nilai DPR dalam penelitian ini yaitu sebesar Rp 0.567186. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.525702. Hasil pengolahan data ini menunjukkan jika mean lebih tinggi dibanding dengan standar deviasi sehingga membuktikan jika data terdistribusi normal.

### 4.3 Analisis Statistik

#### 4.3.1 Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya variabel residual beserta nilainya dalam model regresi. Nilai residu dari model regresi yang layak harus didistribusikan secara teratur.



Berdasarkan hasil tersebut, didapatkan nilai probability 0,838 yang lebih besar dari 0,05. Berarti data –data pada studi ini telah normal distribusinya.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan sebagai pengujian regresi model ada tidaknya hubungan yang signifikan antara variable independent. Faktor Nilai Inflasi memberikan wawasan tentang bagaimana mengidentifikasi adanya multikolinearitas (VIF). Jika skor VIF kurang dari 10, data dikatakan tidak multikolinier. Variabel independen pada hasil VIF model regresi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. 4 Uji Multikolinieritas**

	X1	X2	X3	Y1
X1	1.000000	0.192741	-0.071492	0.139894
X2	0.192741	1.000000	0.024960	-0.077169
X3	-0.071492	0.024960	1.000000	-0.088322
Y1	0.139894	-0.077169	-0.088322	1.000000

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022)

Berdasarkan kesimpulan ini, nilai VIF semua variabel bebas semuanya lebih rendah dari 10. Akibatnya, variabel Model regresi tidak menunjukkan tanda-tanda multikolinearitas untuk variabel atau variabel penelitian yang berkorelasi tinggi.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Gunakan Uji Glejser untuk menentukan apakah ada heteroskedastisitas. Tabel untuk uji heteroskedastisitas terlihat seperti ini:

**Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas**

F-statistic	1.246425	Prob. F(4,110)	0.2956
Obs*R-squared	4.986321	Prob. Chi-Square(4)	0.2887
Scaled explained SS	9.061764	Prob. Chi-Square(4)	0.0596

Berdasarkan hasil olah data uji heterokedastisitas memakai uji gleser didapatkan nilai dari Obs\*R-squared sebesar 0.2887 artinya melebihi nilai signifikasi ( $0.2887 > \alpha=0.05$ ). Jadi bisa diartikan bahwasanya data yang dipakai pada pengujian tidak ada masalah heterokedastisitas dan bisa dilanjutkan pada pengujian selanjutnya.

## 4.4 Analisis Regresi Data Panel

### 4.4.1 Teknik Pemilihan Model Terbaik

Teknik dalam memilih model yang terbaik dapat menggunakan langkah-langkah dibawah ini :

#### 1. Uji Chow (Chow Test)

Uji Chow untuk menentukan model Common Effect atau Fixed Effect yang paling efektif. Berikut ini adalah hasil dari tes Chow:

**Tabel 4. 6 Uji Chow (Y1)**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.133154	(22,89)	0.0068
Cross-section Chi-square	48.702397	22	0.0009

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022)

Prob.Cross-section Chi-square pada table 4.6 diatas, sebagaimana ditentukan oleh uji Chow model 1 adalah 0,0068, yang kurang dari 0,05. Akibatnya, model Fixed Effect dipilih daripada model Common Effect, menyebabkan hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha) diterima. Uji Hausman dapat dijalankan jika terbukti dari temuan tersebut bahwa hasil uji Chow yang dipilih adalah Fixed Effects (FEM).

**Tabel 4. 7 Uji Chow (Y2)**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.222286	(22,88)	0.0000
Cross-section Chi-square	118.634837	22	0.0000

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022)

Prob.Cross-section Chi-squaree pada table 4.7 di atas adalah 0,000, yang kurang dari 0,05, sebagaimana ditentukan oleh uji model Chow II. Oleh karena itu, hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha) diterima karena model Fixed

Effect lebih dipilih daripada model Common Effect. Setelah data tersebut menunjukkan bahwa hasil uji Chow yang terpilih adalah Fixed Effects (FEM), maka uji Hausman dapat dilakukan.

## 2. Uji Hausman (Hausman Test)

Untuk memilih model Fixed Effect atau Random Effect, digunakan uji Hausman. Berikut adalah hasil dari tes Hausman:

**Tabel 4. 8 Uji Hausman (Y1)**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.142930	3	0.1049

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022)

Menurut tabel 4.8 Hausman test Model I didapatkan probabilitas 0.1049, yang lebih dari 0.05. sehingga hipotesis (H0) diterima serta (Ha) ditolak. Jadi, yang dipilih dalam penelitian ini yaitu *Random Effect* (REM). Sehingga selanjutnya dapat melakukan uji Lagrange Multiplier.

**Tabel 4. 9 Uji Hausman (Y2)**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.271725	4	0.0154

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022)

Menurut table 4.9 Uji Hausmant Model II didapatkan hasil probabilitas 0.0154, yang mana kurang dari 0.05, sehingga hipotesis (H0) ditolak serta (Ha) diterima. Jadi, yang digunakan pasa penelitian ini yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Maka pemilihan model berhenti di uji hausman tidak perlu melanjutkan keUji Lagrange Multiplier.

## 3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier test dipakai sebagai pemilih model terbaik antara *model Common Effect* dengan *Random Effect*. Hasil LM test adalah sebagaiberikut :

**Tabel 4. 10 Uji LM (Y1)**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.666071 (0.0555)	1.353835 (0.2446)	5.019907 (0.0251)
Honda	1.914699 (0.0278)	1.163544 (0.1223)	2.176646 (0.0148)
King-Wu	1.914699 (0.0278)	1.163544 (0.1223)	1.821312 (0.0343)
Standardized Honda	2.506982 (0.0061)	1.584892 (0.0565)	-1.256485
Standardized King-Wu	2.506982 (0.0061)	1.584892 (0.0565)	--
Gourieriou, et al.*	--	--	-0.795587 --
			5.019907 (< 0.05)

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022)

Menurut table 4.10 uji LM Model 1 didapatkan nilai Both kurang dari 0.05, yang artinya hipotesis ( $H_a$ ) diterima, sehingga yang digunakan dalam mengestimasi dipilih yaitu *Random Effect* (REM). Sehingga dalam mengestimasi model regresi menggunakan model *Random Effect*.

#### 4.4.2 Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian regresi data panel yang terpilih adalah metode *Random Effect Model* didapatkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 4. 11 Analisis Data Panel Model Random Effect (Y1)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.604511	0.106801	5.660183	0.0000
X1	0.141475	0.211591	4.968627	0.0051

X2	-0.036099	0.058499	-0.617088	0.0538
X3	-0.107012	0.129378	-2.527123	0.0409

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022)

Pada table 4.11, dihasilkan persamaan regresi data yang panel dapat diuraikan sebagai berikut :

$$Y1 = 0.604511 + 0.141475 X1 - 0.036099 X2 - 0.107012 X3$$

Keterangan :

Y1 = Kebijakan Dividen X1 = Profitabilitas

X2 = Struktur Modal

X3 = Kepemilikan Manajerial

Persamaan regresi diatas dapat diartikan bahwa :

Koefisien profitabilitas adalah 0.141475 dengan arah positif. Berarti bila variable profitabilitas naik satu angka dan variable independent lainnya tetap, kebijakan dividen dapat meningkat sebanyak 0.141475%. koefisien mengarah pada tanda positif, yang berarti profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan deviden. Jadi, jika nilai profitabilitas meningkat, maka akan meningkatkan kebijakan deviden pula.

Koefisien variabel struktur modal adalah -0.036099 dengan arah negatif. Artinya, apabila variabel structure modal naik satu angka serta variable independent lainnya masi sama, kebijakan dividen dapat menurun sebanyak 0.036099%. Koefisien mengarah pada tanda negatif, yang berarti structure modal memiliki pengaruh negatif pada kebijakan deviden. Jadi tingginya struktur modal tidak menjadikan nilai kebijakan deviden meningkat.

Koefisien variabel kepemilikan manjerial adalah -0.107012 dengan arah negatif. Artinya, apabila variable kepemilikan manajerial satu angka naik dan variable independen yang lain tetap, kebijakan dividen dapat meningkat sebanyak 0.107012%. Koefisien mengarah pada tanda negatif, yang berarti kepemilikan manjerial berpengaruh negatif

pada kebijakan deviden. Jadi semakin besar kepemilikan manajerial tidak menjadikan nilai kebijakan deviden meningkat.

**Tabel 4. 12 Analisis Data Panel Model Fixed Effect (Y2)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.770201	0.211267	8.378959	0.0000
X1	0.190090	0.338948	2.960821	0.0463
X2	0.256077	0.136615	3.874441	0.0342
X3	0.062173	0.171780	4.361933	0.0183
Y1	-0.062966	0.090892	-0.692753	0.4903

Berikut adalah persamaan regresi data panel yang didapatkan menurut tabel 4.12 :  $Y2 =$

$$1.770201 + 0.190090 X1 + 0.256077 X2 + 0.062173 X3 - 0.062966 Y1$$

Keterangan :

Y2 = Nilai Perusahaan X1 = Profitabilitas

X2 = Struktur Modal

X3 = Kepemilikan Manajerial Y1 = Kebijakan Dividen

Persamaan regresi diatas dapat diartikan bahwa :

Koefisien variabel profitabilitas adalah 0.190090 dengan arah positif. Artinya apabila variable profitabilitas meningkat satu angka serta variable independent lainnya masih sama, berarti nilai perusahaan dapat meningkat sebanyak 0.190090 %. Koefisien mengarah pada tanda positif, yang berarti profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Jadi, meningkatnya nilai profitabilitas menjadikan nilai perusahaan juga meningkat.

Koefisien variable struktur modal adalah 0.256077 mengarah tanda positif. Artinya, jika variable structure modal naik satu angka serta variable independent lainnya masih sama, nilai perusahaan dapat meningkat sebanyak 0.256077%. Koefisien mengarah pada tanda positif, yang berarti struktur modal memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Jadi, apabila nilai struktur modal meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat.

Koefisien variabel kepemilikan manajerial adalah 0.062173 dengan arah positif. Artinya, apabila variable kepemilikan manajerial meningkat satu angka serta variable independen lainnya masih sama, artinya nilai perusahaan dapat naik sebanyak 0.062173 %. Koefisien mengarah pada tanda positif, artinya kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Jadi, jika kepemilikan manajerial meningkat, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Koefisien variabel kebijakan deviden yaitu -0.062966 dengan arah negatif. Artinya, apabila variable kebijakan dividen meningkat satu angka serta variable independent lainnya masih sama, nilai perusahaan dapat menurun sebanyak 0.062966%. Koefisien mengarah pada tanda negatif, artinya kebijakan deviden berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Jadi semakin tinggi kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh pada naik turunnya nilai perusahaan.

#### 4.4.3 Uji Statistik F (Simultan) dan Koefisien Determinasi

Uji statistik F bertujuan menentukan adakah pengaruh dari semua variable independet terhadap variable dependent. Uji F juga dilakukan sebagai penentu apakah model regresi, khususnya layak tidaknya model yang dipakai.

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dapat menunjukkan besarnya pengaruh seluruh variable independent terhadap variable dependent serta pengaruhnya variabel lain yang tidak bisa dijelaskan. Berikut adalah hasil dari uji F serta koefisien determinasi :

**Tabel 4. 13 Uji F**

R-squared	0.760866	Mean dependent var	1.486948
Adjusted R-squared	0.690213	S.D. dependent var	0.728083
S.E. of regression	0.405240	Akaike info criterion	1.233297
Sum squared resid	14.45133	Schwarz criterion	1.877759
Log likelihood	-43.91456	Hannan-Quinn criter.	1.494881
F-statistic	10.76904	Durbin-Watson stat	1.339670
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022)

Menurut table 4.13 didapatkan nilai uji statistik F yaitu probabilitas  $0.000 < 0.05$

artinya variabel bebas yang meliputi profitabilitas, struktur modal serta kepemilikan manajerial memiliki pengaruh secara bersamaan pada nilai perusahaan.

Berdasarkan pada table 4.13 pada persamaan model regresi diperoleh Adjusted R Square senilai 0.690213, yang artinya variable profitabilitas, struktur modal serta kepemilikan manajerial dapat menjelaskan variable nilai perusahaan sebanyak 69%, dan sisanya yaitu 31% diperjelas dengan variable lainnya yang tidak diteliti pada studi ini.

#### 4.4.4 Pengujian Hipotesis (Uji t Parsial)

Uji hipotesis pada studi ini memakai pengujian secara parsial. Masing- masing pengujian disajikan pada tabel beriku :

**Tabel 4. 14 Uji Hipotesis**

Pengaruh Antar Variabel	Coeff.	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Profitabilitas → Kebijakan Dividen	0.1414	0.2115	4.9686	0.0051	H1 diterima
Struktur Modal → Kebijakan Dividen	-0.0360	0.0584	-0.6170	0.0538	H2 ditolak
Kepemilikan Manajerial → Kebijakan Dividen	-0.1070	0.1293	-2.5271	0.0409	H3 diterima
Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0.1900	0.3389	2.9608	0.0463	H4 diterima
Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0.2560	0.1366	3.8744	0.0342	H5 diterima
Kepemilikan Manajerial → Nilai Perusahaan	0.0621	0.1717	4.3619	0.0183	H6 diterima
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	-0.0629	0.0908	-0.6927	0.4903	H7 ditolak

##### 1) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Koefisien beta ( $\beta$ ) untuk uji t ditentukan sebesar 0,1414 dengan arah positif, dengan nilai signifikansi  $0,0051 < 0,05$ . Akibatnya, ketika profitabilitas meningkat, nilai kebijakan dividen juga meningkat, menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Teori yang berbunyi profitabilitas mempunyai pengaruh yang menguntungkan pada kebijakan dividen **Diterima**.

## 2) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Uji t menghasilkan temuan signifikan  $0,0538 > 0,05$  dan koefisien beta  $-0,0360$  dengan tanda negatif, menurut data. Akibatnya, dapat dilihat bahwa struktur modal tidak ada hubungannya dengan kebijakan dividen dan ukuran struktur modal tidak ada hubungannya. Gagasan bahwa struktur modal mempengaruhi kebijakan dividen dengan demikian **Ditolak**.

## 3) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut hasil uji t, ditemukan nilai signifikan  $0,0409 < 0,05$  dan koefisien beta negatif sebesar  $-0,1070$ . Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai dampak yang merugikan pada kebijakan dividen, menunjukkan hubungan terbalik antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa teori bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen **Diterima**.

## 4) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikan  $0,0463 < 0,05$  dan koefisien beta sebesar  $0,1900$  dengan arah positif ditemukan dengan menggunakan uji-t. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berdampak pada nilai perusahaan, maka profitabilitas yang lebih besar akan berdampak besar pada nilai perusahaan. Oleh sebab itu kita mampu menarik kesimpulan bahwa hipotesis profitabilitas memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan **Diterima**.

## 5) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil uji t didapatkan koefisien beta positif sebesar  $0,2560$  serta nilai signifikan  $0,0342 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal, berdampak pada nilai perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan klaim bahwa Struktur Modal mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan **Diterima**.

## 6) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil uji t didapatkan koefisien beta positif sebesar 0,0621 serta nilai signifikansi  $0,0183 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial khususnya persentase kepemilikan manajerial berdampak pada nilai perusahaan. Mengingat hal ini, mampu dikatakan bahwa gagasan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan **Diterima**.

#### **7) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut hasil uji t didapatkan nilai signifikan  $0,4903 > 0,05$  serta koefisien beta negatif sebesar  $-0,0629$ . Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan, artinya tinggi atau rendah kebijakan dividen, tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengandemikian, mampu disimpulkan bahwa klaim kebijakan dividen berdampak positif pada nilai perusahaan **Ditolak**.

#### **4.4.5 Sobel Test**

Uji Sobel mengukur seberapa efektif hubungan melalui variabel intervening dapat berfungsi sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Tes Sobel dipakai dalam menentukan peran variable intervening (kebijakan dividen) dalam memperbaiki hubungan pengaruh variable dependent nilai perusahaan dan variabel intervening.

Uji Sobel tidak diperlukan dalam penelitian ini karena temuan uji regresi mendapatkan hasil, yaitu kebijakan dividen (DPR Y1) tidak mempunyai pengaruh yang berarti pada nilai perusahaan. Artinya faktor profitabilitas, struktur modal, serta kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan tidak mampu dimediasi oleh kebijakan dividen, begitu pula sebaliknya. Hal ini karena kebijakan dividen berpengaruh kecil pada nilai perusahaan. Akibatnya, tes Sobel tidak diperlukan untuk penyelidikan ini.

### **4.5 Pembahasan**

#### **4.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas pada studi ini menggunakan return on equity (ROE) yang

berpengaruh positif pada kebijakan deviden. Karena deviden mewakili laba bersih perusahaan yang dibuat, deviden hanya akan dibayarkan jika perusahaan menguntungkan. Yang berarti makin tinggi profitabilitas, makin tinggi juga kebijakan deviden. Korporasi akan meningkatkan pembayaran deviden karena kapasitasnya untuk pertumbuhan laba meningkat. Perusahaan yang bisa mencapai profitabilitas yang tinggi juga akan bisa membayar deviden yang besar karena investor akan lebih menyukai mereka karena mampu mendapatkan tingkat laba bersih yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang kurang menguntungkan (Wati, 2015).

Kesimpulan peneliti konsisten dengan signaling theory, yang berpendapat bahwa pembayaran deviden mencerminkan kinerja perusahaan dengan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pendapatannya. (Wijayanto & Putri, 2018). Temuan penelitian ini menguatkan temuan Ali et al. (2015), yang menemukan bahwa profitabilitas secara signifikan dan menguntungkan mempengaruhi kebijakan deviden.

#### **4.5.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio (DER) dari debt to equity ratio, yang hasilnya tidak ada hubungannya dengan kebijakan deviden, digunakan dalam penelitian ini untuk mengestimasi struktur modal. Konsekuensinya, besarnya pembayaran deviden tidak dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya nilai DER. Proses pengambilan keputusan terkait struktur modal (hutang) dipengaruhi oleh beberapa faktor lain, antara lain perusahaan yang profitable atau memiliki persentase pengembalian perusahaan yang tinggi dengan biaya yang tinggi. Akibatnya, perusahaan-perusahaan ini menggunakan lebih sedikit hutang karena mereka dapat membayar deviden tinggi tanpa menimbulkan hutang, sehingga hasil ini tidak berpengaruh.

Tingginya rasio utang *debt to equity ratio* (DER) akan memperbesar utang serta bunga utang yang akan ditanggung perusahaan. Ini berbeda dengan teori keagenan

(Agency Theory), yaitu bagaimana struktur modal dan kebijakan dividen berhubungan, dan di mana bisnis berusaha untuk mengurangi masalah keagenan dengan meningkatkan utang atau dividen melalui mekanisme ikatan (Jensen dan Meckling, 1976).

Tinggi dan rendah nilai kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh tingkat hutang dalam struktur modal. Karena masih dapat membayar dividen jika keuntungan dari dividen periode yang akan datang berasal dari keuntungan yang direalisasikan setelah melakukan pengaturan pinjaman hutang dan sesuai dengan tingkat modal kerja bersih yang dikecualikan dari aturan, perusahaan tidak mengambil langkah untuk mengurangi masalah keagenan. Jika belum melunasi utang dan membayar bunga utang, hal itu dapat berdampak negatif terhadap aktivitas operasional perusahaan. Akibatnya, struktur modal tidak mempunyai pengaruh pada tingkat kebijakan dividen. Sebaliknya, perusahaan menggunakan dana bersumber dari keuntungan kegiatan operasional dalam kewajiban bayar deviden.

Temuan analisis ini menguatkan penelitian Deitiana (2009), yaitu tidak ada pengaruh antara struktur modal dan kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Sulistyowati (2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai hubungan positif serta signifikan pada kebijakan deviden.

#### **4.5.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut temuan penelitian, kepemilikan manajerial mempunyai dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengandung arti bahwa Dengan lebih banyak kepemilikan manajerial, perusahaan akan membayar lebih sedikit dividen pada pemegang saham. Sebaliknya, tingginya perusahaan membayarkan dividennya, maka semakin kecil kepemilikan manajerialnya. Karena kepemilikan manajerial yang signifikan, perusahaan sering memutuskan untuk membagikan laba ke laba ditahan daripada dividen karena mereka percaya bahwa sumber pendanaan internal lebih efektif daripada sumber

pendanaan eksternal. Bahkan jika ada sedikit kepemilikan manajerial, perusahaan akan membagikan dividen yang cukup besar untuk mengirimkan pesan positif tentang kinerja masa depan dan meningkatkan posisinya di mata investor. Temuan ini mendukung penelitian Nafi'ah (2013) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial menurunkan dividend payout ratio secara signifikan.

#### **4.5.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas yang diukur dengan return on equity (ROE) pada studi ini mempunyai dampak yang baik dan krusial bagi nilai bisnis. Dengan kata lain, jika return on equity (ROE) perusahaan meningkat, demikian juga dengan nilai perusahaan. Tingkat laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan saat beroperasi dikenal sebagai profitabilitas. Perusahaan yang menguntungkan dapat menambah nilai bagi organisasi karena mereka tumbuh lebih baik dalam memberi penghargaan kepada pemegang saham. Investor menempatkan profitabilitas sebagai prioritas tinggi ketika membangun nilai perusahaan, oleh karena itu manajer harus bekerja lebih keras untuk meningkatkan produktivitas dan mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi. Investor mampu mengetahui bahwa suatu perusahaan dalam kondisi baik dan dapat bekerja mengelola aset secara tepat melalui profitabilitas yang baik dan stabil (Hanifa, 2020). Perusahaan ini menarik lebih banyak minat investor. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan meningkat yang menunjukkan nilainya tinggi (Hanifah, 2020).

Temuan studi ini menguatkan penelitian Hasibuan et al. (2016) dan Suryanti dan Amanah (2020), keduanya menemukan pengaruh positif serta signifikan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Berbeda dengan Temuan Ibrahim (2017) dan Tamrin (2017), yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki dampak yang merugikan dan cukup besar terhadap nilai bisnis.

#### **4.5.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan studi ini menjelaskan bahwa struktur modal yang diprediksimekamakai debt to equity ratio (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berimplikasi bahwa nilai perusahaan dapat meningkat seiring meningkatnya debt to equity ratio (DER). Sebab investor mempertimbangkan debt to equity ratio (DER) saat memutuskan apakah akan membeli saham suatu perusahaan.

Investor akan tertarik pada kinerja masa lalu perusahaan daripada kemungkinan di masa depan, seperti yang ditunjukkan dalam tingkat pertumbuhan laba yang dihasilkannya. Investor percaya bahwa tingkat hutang perusahaan yang tinggi adalah normal selama disesuaikan dengan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang tinggi. Alih-alih hanya berfokus pada struktur modal perusahaan, investor kini semakin tertarik pada permintaan saham perusahaan, yang memengaruhi nilai perusahaan. Temuan studi ini mendukung teori trade-off yang berpendapat bahwa struktur modal berdampak pada nilai bisnis.

Penelitian Kusumajaya (2011) dalam Rai Prastuti & Merta Sudiarta (2016) yang menjelaskan tentang struktur modal yang memiliki pengaruh yang menguntungkan serta cukup besar pada nilai bisnis didukung oleh temuan penelitian ini. Namun, hal ini bertentangan dengan temuan penelitian Ayu et al (2010), yang mengklaim bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan.

#### **4.5.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai bisnis, dengan nilai perusahaan meningkat seiring dengan kepemilikan manajerial. Manajer serta pemegang saham akan bekerja sama guna menumbuhkan nilai perusahaan, menurut Sulistiono (2010), yang menekankan pentingnya hal ini untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Hal ini juga berlaku pada teori keagenan, dimana Jensen serta Meckling (1976) menyatakan bahwa masalah keagenan akan muncul jika rasio gaji

manajer pada kepemilikan saham mereka kurang dari 100%. Akibatnya, manajer tidak akan mampu sepenuhnya memahami motivasi mereka sendiri serta tidak akan mampu mendasarkan pilihan mereka pada nilai tertinggi dari motivasi tersebut. Kepentingan pemegang saham serta manajemen mulai menyatu ketika saham kepemilikan manajerial menjadi lebih lazim (Nasser, 2008). Oleh karena itu, dengan mempertimbangkan dampak kepemilikan manajerial, setiap manajer perusahaan dapat berupaya memaksimalkan nilai atau laba yang dihasilkan selama pengambilan keputusan, agar berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Dampak penting kepemilikan manajemen terhadap nilai bisnis selanjutnya didukung oleh bukti empiris dari studi sebelumnya. Dyah Ayu RK (2014) dan Shiddiq Nur R antara lain melakukan penelitian terdahulu tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (2015). Temuan studi dan Anne MF (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai bisnis.

#### **4.5.7 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut temuan studi tersebut, kebijakan dividen tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bagaimana jumlah pembayaran dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar investor yang mungkin memilih untuk berinvestasi dalam bentuk pendapatan dividen atau capital gain, hanya melihat pengembalian keseluruhan atas pilihannya. Karena pengembalian yang cepat, keuntungan modal lebih disukai daripada dividen. Oleh karena itu, investor berpikir bahwa pembayaran dividen sederhana yang dilakukan hari ini tidak lebih menguntungkan daripada keuntungan modal yang diantisipasi di masa depan.

Temuan analisis ini sejalan dengan Prastuti dan Sudiarta (2016) dan Umi et al. (2015), namun bertentangan langsung dengan Putra dan Lestari (2016), yang mengklaim bahwa kebijakan dividen secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Berikut kesimpulan yang mampu diambil berdasarkan temuan analisis yangtelah dilakukan:

1. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen. Sebab dividen mewakili laba bersih perusahaan yang dibuat, dividen hanya akan dibayarkan jika perusahaan menguntungkan, yang artinya meningkatnya profitabilitas, menjadikan kebijakan dividen juga meningkat. Korporasi akan meningkatkan pembayaran dividen karena kapasitasnya untuk pertumbuhan laba meningkat.
2. Struktur modal tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak dapat ditingkatkan akibat peningkatan debt to equity ratio (DER) perusahaan. Kebijakan deviden tidak dipengaruhi oleh debt to equity ratio (DER), karena keputusan mengenai struktur modal (hutang) dipengaruhi dari sejumlah faktor lain, misalkan profitabilitas yang besar atau pengembalian investasi yang tinggi bagi perusahaan, yang mengarah pada penggunaan utang tambahan. murah karena korporasi dapat mempertahankan pembayaran dividen yang kuat tanpa mengambil utang.
3. Kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan manajerial. Akibatnya, tersirat bahwa perusahaan akan membayar lebih sedikit dividen kepada pemegang saham dan akan memiliki kepemilikan manajerial yang lebih tinggi. Karena kepemilikan manajerial yang kuat, perusahaan sering mengalokasikan laba ke laba ditahan daripada membayar dividen, yang menyatakan bahwa sumber pendanaan internal lebih efisien daripada sumber pendanaan internal eksternal. Meskipun hanya ada sedikit kepemilikan manajerial, Untuk menawarkan kepada investor indikator yang baik tentang kemakmurannya di masa depan, perusahaan akan terus membayar dividen yang besar.

4. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Ini menyiratkan bahwa ketika perusahaan menjadi lebih menguntungkan, nilainya akan meningkat seiring dengan itu. Bisnis dengan profitabilitas tinggi dapat menawarkan nilai bagi organisasi karena mereka menjadi lebih baik dalam memberi penghargaan kepada pemegang saham. Investor sangat menekankan profitabilitas ketika menetapkan nilai perusahaan, oleh karena itu manajer harus terus meningkatkan produktivitas untuk mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi.
5. Struktur modal berpengaruh positif signifikan pada nilai suatu perusahaan. Keadaan ini berimplikasi bahwa nilai perusahaan akan naik sebanding dengan debt to equity ratio (DER), semakin tinggi nilainya. Investor melihat tingkat hutang perusahaan yang tinggi sebagai hal yang normal selama disesuaikan dengan kapasitas perusahaan untuk pendapatan yang tinggi. Hal ini meningkatkan minat investor dan permintaan saham perusahaan, yang mempengaruhi nilai perusahaan.
6. Besarnya kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan, jadi apabila kepemilikan manajerial suatu perusahaan semakin tinggi, maka semakin bernilai perusahaan tersebut. Manajer dan pemegang saham sama-sama akan bekerja dalam meningkatkan nilai perusahaan karena, ketika nilai perusahaan meningkat, nilai kekayaan pemegang saham juga akan semakin tinggi.
7. Kebijakan dividen tidak memiliki dampak terhadap Nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan tentang nilai perusahaan yang tidak dipengaruhi oleh besarnya pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan investor hanya melihat pengembalian keseluruhan atas keputusan investasinya, yang dapat berupa pendapatan dividen atau capital gain. Dibandingkan dengan dividen, capital gain lebih diinginkan karena imbalannya yang cepat. Oleh karena itu, investor percaya bahwa pembayaran dividen kecil yang dilakukan hari ini tidak lebih menguntungkan daripada keuntungan modal yang diharapkan di masa depan

## 5.2 Saran

Berikut adalah saran – saran berdasarkan penelitian diatas :

1. Manajemen perusahaan didorong supaya memilih struktur modal dengan memakai utang sebagai sumber pendanaan sampai tingkat tertentu (sepanjang keuntungan hutang melebihi biaya hutang, tambahan hutang masih diperbolehkan). Struktur modal memiliki dampak menguntungkan pada nilai perusahaan. Memanfaatkan aset perusahaan semaksimal mungkin dengan hanya berinvestasi yang mempunyai keuntungan serta menumbuhkan bisnis dengan memanfaatkan keuntungannya untuk meraih kemungkinan bisnis baru. Selain itu, bisnis harus berkinerja lebih baik agar investor tidak menyesali keputusan mereka untuk berinvestasi. Agar mereka tetap berinvestasi dalam bisnis yang akan membuat harga saham mereka naik dan reputasi mereka di kalangan investor meningkat.
2. Sebelum mengambil keputusan investasi, sebaiknya investor atau calon investor menelaah dengan seksama parameter keuangan perusahaan, salah satunya adalah Dividend Payout Ratio (DPR) atau kebijakan dividen agar memperoleh return terbaik. Investor juga harus mempertimbangkan faktor tambahan. seperti faktor fundamental dan teknis karena banyak faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan tidak diabaikan.

## 5.3 Keterbatasan Penelitian

Pada studi ini, peneliti sudah mengusahakan penelitian untuk dilakukakn dengan tepat dan sesuai dengan prosedur ilmiah. Namun demikian, peneliti menemukan beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut adalah:

1. Jumlah variabel keuangan didalam studi ini masih sangat terbatas, yaitu hanya 5 variabel saja.
2. Periode studi ini relative pendek yaitu tahun 2017 - 2021, sedangkan studi lain memakai periode penelitian yang relatif lebih panjang.

Nilai *Adjusted R. Square* pada studi ini senilai 0.690263, hal ini berarti variabel profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial, serta kebijakan dividen mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 69%, sehingga masih ada sekitar 31% faktor lain yang belum dijelaskan didalam penelitian ini

#### **5.4 Agenda Penelitian Mendatang**

Agenda penelitian masa depan, yang didasarkan pada batasan penelitian ini dan mencakup penelitian yang mirip dengan penelitian ini tetapi tidak identik dengannya, diuraikan oleh penulis dan mencakup hal-hal berikut:

1. Untuk studi selanjutnya ini sebaiknya periode dalam meneliti bisa lebih panjang agar didapatkan hasil penelitian yang lebih baik serta akurat.
2. Untuk studi yang akan datang sebaiknya menyertakan variable lainnya, misal *Corporate Social Responsibility* (CSR), pertumbuhan penjualan, kesempatan investasi, maupun variabel lainnya yang dirasa berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta diperoleh hasil yang lebih baik lagi.
3. Dan selanjutnya, guna sudi yang akan datang untuk menambah variabel independen lainnya yang dapat memperjelas variabel-variabel yang berpengaruh pada dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, D. & Padhan, P. C., 2017. Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, Volym 7, pp. 982-1000.
- Agus, Widarjono. 2013. *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya*. Ekonosia. Jakarta.
- Ali, A. dan Agustin, S. (2015), -Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Telekomunikasi, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol.4, No. 9, Agustus 2015.
- Anggraini, D., & MY, A. S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Anne MF, Kamaliah, dan Vince Ratnawati. 2015. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEI*. *Jurnal Ekonomi*. Volume 23, Nomor 1 Maret 2015
- Atmaja, S. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1-17.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F 2010, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta
- Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management*. 7th edition. Sea Harbor Drive: The Dryden Press.
- Clarissa Mercyana, Hamidah, D. K. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016- 2020. *Bisnis Manajemen Dan Keuangan*, 4(1), 1-23.
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11(1):h:57-64
- Desy, N., Mada, A. W., & Purwanti, E. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 1-16.
- Febrinita, I. R. N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 2(2), 61-70. <https://doi.org/10.26533/jad.v2i2.434>
- Ganar, Y. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017. *Jurnal Sekuritas*, 2(1), 32-44.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ibrahim, M. (2017). Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: an Empirical Investigation Using Tobin's Q Model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, 4(2), 112-125.

- Inayah, N. H., & Wijayanto, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Yang Terdaftar di BEI Periode 2014 – 2018). *Jurnal Lmu Administrasi Bisnis*, 9(3), 242–250.
- Indrarini, S., Pascasarjana, P., & Malang, U. M. (2019). *Good Corporate Governance Dan Kebijakan Manufaktur Yang Tercatat*.
- Jufrizen, & Fatin, I. N. Al. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Assets dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Humaniora*, 4(1), 183–195. <http://jurnal.abulyatama.ac.id/humaniora>
- Jusriani dan Shidiq Nur. 2013. –Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 2, No 2 : hal 1 - 10.
- Kurniasih, B., & Ruzikn, &. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Jom Fisip*, 4(2), 1–14. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(1), 93–102. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v6i1.2155>
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Madya, E. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Bursa Efek Indonesia). *Bongaya Journal for Research in Management (BJRM)*, 2(2), 73–97. <https://doi.org/10.37888/bjrm.v2i2.197>
- Mahmudah, H., & Ratnawati, T. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi terhadap Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2018). *DiE: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen*, 11(01). <https://doi.org/10.30996/die.v11i01.3400>
- Massie, J., Tommy, P., & Koleangan, R. (2017). *Perusahaan Consumer Goods Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Financial Analysis To Firm Value ( Study on Consumer Goods Companies*. 5(3), 4485–4494.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Nafi'ah, Z. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal STIE Semarang* 5(3): 135-140
- Nasser, E. M. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol.8 No.1, April 2006.

- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4), 2878–2887. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.21196>
- Nur, T. (2018). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 5(3), 393–411. <https://doi.org/10.31843/jmbi.v5i3.175>
- Nurviandaa, G., Yulianib, & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 42–49. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i2.467>
- Oktaviarni, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>
- Padnyawati, K. D., & Kusumawati, N. P. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Widya Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 1–23. <https://doi.org/10.32795/widyaakuntansi.v1i1.244>
- Prastuti, N. K. R., & Sudiarta, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol. 5 (3), 1572–1598
- Putra, A. dan V. Lestari. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), hal. 4044-4070.
- Putra, Y. A., Widati, L. W., & Author, T. (2022). *Profitabilitas , Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI*. 15(1).
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden. *Ilmiah Manajemen Bisnis*
- Riyanti, R., & Munawaroh, A. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 27. <https://doi.org/10.24853/jmmb.2.1.157-166>
- Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggawati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57.

<https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>

- S.P. Hasibuan. Malayu. 2016. Manajemen Sumber Daya Manusia. Edisi Revisi. Jakarta: Penerbit PT Bumi Aksara.
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439–2466.
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008. Skripsi. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Sulistiyowati, A., Suhadak, & Husaini, A. (2014). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividend (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012 ), 8(2), 1–10
- Tamrin, M., Rahman Mus, H., Arfah, A., & Author, C. (2017). *Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors*. 19, 66–74. <https://doi.org/10.9790/487X-1910086674>
- Wahyuni, Endang; Purwaningsih, E. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2019*. 33(2), 1–13.
- Waskito, M., & Faizah, S. (2021). Pengaruh Return on Equity (Roe) Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Perusahaan. *AKRUAL : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 30–43.
- Wati, T. K., Sriyanto, S., & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 49–74. <https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4319>
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Effect of Capital Structure, Profitability and Company Size on Company Value on Food and Beverage on the Indonesia Stock Exchange. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(12), 6383–6409.
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 1(2), 105–118. <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223>