

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR
MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI
BARANG DAN KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) TAHUN 2011-2021**

(Tesis)

Oleh

**TIKA APRILIA
NPM 2121011026**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS LAMPUNG**

2024

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR
MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI
BARANG DAN KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) TAHUN 2011-2021**

Oleh

TIKA APRILIA

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

MAGISTER MANAJEMEN



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

MAGISTER MANAJEMEN

UNIVERSITAS LAMPUNG

2024

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Tesis : **Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2021**

Nama Mahasiswa : *Tika Aprilia*

Nomor Pokok Mahasiswa : 2121011026

Konsentrasi : Keuangan

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung



Pembimbing I

Pembimbing II

M. Kufepaksi
Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc

NIP. 19580507 198703 1 001

Sri Hasnawati
Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.

NIP. 19630831 198903 2 002

**Ketua Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung**

A blue ink signature of Prof. Dr. Mahrinasari MS, S.E., M.Sc. is written over a blue oval stamp.

Prof. Dr. Mahrinasari MS, S.E., M.Sc

NIP 19661027 199003 2 002

MENGESAHKAN

1. Komisi Penguji

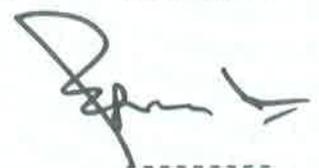
Ketua Penguji : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



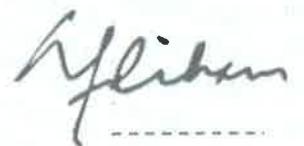
Sekretaris Penguji : **Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



Penguji I : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E, M.Si.**



Penguji II : **Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Prof. Dr. Nairogi, S.E, M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

3. Direktur Program Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Murchadi, M.Si.
NIP 19640326 198902 1 001

Tanggal Lulus Ujian Tesis : **19 Januari 2024**

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa :

1. Tesis dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2021.”** adalah karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut **Plagiarisme**.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan ini, apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 19 Januari 2024

Peneliti



Tika Aprilia

NPM. 212101026

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Tika Aprilia dilahirkan di Baturaja, tanggal 24 April 1999. Penulis merupakan anak pertama dari tiga bersaudara, dari pasangan Bapak Katib dan Ibu Mutia Yuniar

Penulis menyelesaikan pendidikan formalnya di SD Negeri 02 OKU Sumatera Selatan tahun 2011, SMP Negeri 23 OKU Sumatera Selatan pada tahun 2014, dan SMA Negeri 1 OKU Sumatera Selatan pada tahun 2017. Pada tahun 2021 penulis menyelesaikan pendidikan Sarjana (S1) pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Baturaja.

Pada tahun 2021, penulis melanjutkan pendidikan sebagai mahasiswa Program Pascasarjana Magister Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung dengan konsentrasi manajemen keuangan.

MOTTO

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

QS. Al-Insyirah: 6

“Janganlah kamu berduka cita, sesungguhnya Allah bersama kita.”

QS. At-Taubah: 40

“Belum mencapai impian bukan berarti Allah tidak memberi keadilan untuk hamba-Nya, karena 'Boleh jadi kamu membenci sesuatu padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi pula kamu menyukai sesuatu padahal ia amat buruk bagimu, Allah mengetahui sedang kamu tidak mengetahui'.”

(QS. Al Baqarah: 216)

“There are three ways to gain wisdom. The first is reflection, which is the highest way. Second is restriction, which is the easiest way. Third is experience, which is the bitterest way.”

Confucius aka Konghucu (孔夫子)

The pain you feel today is the strength you will feel tomorrow. For every challenge encountered there is opportunity for growth."

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmaanirrahim

Syukur Alhamdulillah atas kehadiran Allah SWT

Dan sholawat serta salam atas Nabi Muhammad SAW.

Dengan segala nikmat dan karunia-Nya serta hidayah-Nya kepada peneliti sehingga dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT

Karya Ini Kupersembahkan Kepada:

Kedua Orang Tuaku Tercinta, yang Selalu Memberikan Kasih Sayang, Doa, Dukungan,

Demi Masa Depan Serta Keberhasilan Kelak.

Keluarga Besar dan Sanak Saudara yang Selalu Memberikan Motivasi dan Dukungan demi Kesuksesanku.

Sahabat dan Teman-teman yang Selalu Ada, Memberikan Semangat dan Motivasi.

Seluruh Dosen yang Sangat Berjasa, Membimbing, Mengarahkan dan Memberikan Ilmunya untuk Bekal di Masa Depan.

Almamater Tercinta, Universitas Lampung.

SANWACANA

Puji dan Syukur peneliti panjatkan kepada Allah swt, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, memberikan kesehatan selalu dan memberikan yang terbaik bagi peneliti, sehingga peneliti mampu menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Tesis dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2021”** ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Magister Manajemen pada program studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Peneliti menyadari bahwa selama proses penulisan dan penyusunan tesis ini mendapatkan bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Dengan segala kerendahan hati peneliti ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, S.E., M.Si., selaku Direktur Pascasarjana Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E.,M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.;
3. Ibu Prof. Dr. Mahrinasari MS, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, terima kasih atas kesediaannya dalam memberikan nasihat, masukan, kritik dan saran sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini;
4. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc, selaku Pembimbing Pertama, terima kasih atas kesediaannya memberikan nasihat selama Peneliti menjadi mahasiswa dan bimbingan, masukan, kritik, saran, dan bantuan kepada penelit sehingga dapat menyelesaikan tesis ini;
5. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E., selaku Pembimbing Kedua, terima kasih sebesar-besarnya atas kesediaan meluangkan waktu, pikiran dan nasihat selama Peneliti menjadi mahasiswa dan bimbingan, masukan,

kritik, saran, dan bantuan kepada peneliti sehingga dapat menyelesaikan tesis ini;

6. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Penguji Pertama, terima kasih atas kesediaannya dalam memberikan pengarahan, saran dan pengetahuan dalam proses penyelesaian tesis ini;
7. Bapak Dr. Irham Lihan S.E., M.Si. selaku Penguji Kedua, terima kasih atas kesediaannya dalam memberikan pengarahan, saran dan pengetahuan dalam proses penyelesaian tesis ini;
8. Bapak dan Ibu Dosen beserta Staf dan Karyawan Program Studi Magister Manajemen, atas segala ilmu dan pengetahuan yang telah diberikan selama peneliti menjadi mahasiswa.
9. Orang tuaku tercinta Bapak Katib dan Ibu Mutia Yuniar, terimakasih atas cinta, kasih sayang, dan perjuangannya untukku dari kecil hingga sekarang. Doa mama papa selalu menyertai setiap saat.
10. Adiku tercinta M. Karan Adytia dan Alm. Tiara Kasyera Putri yang selalu mendukung dan mendoakanku.
11. Mas Andri Kasrani terima kasih atas kesediaan dan kesabaran dalam membantu proses perkuliahan hingga penyelesaian tesis ini;
12. Dandi Noviardhi Suami ku tercinta, terima kasih atas dukungan, motivasi serta doa yang tulus untuk keberhasilan, kesuksesanku dan telah selalu ada dalam proses yang kujalani.
13. Untuk teman-teman seperjuangan seluruh angkatan MM21 yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Semoga silaturahmi dapat terjaga meski kelak sudah mengambil jalan masing-masing, selalu sehat dan sukses untuk kalian semua. .
14. Terimakasih untuk Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
15. Semua pihak yang telah membantu, memberikan motivasi serta doa kepada penulis yang tidak dapat disampaikan satu persatu peneliti ucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa Tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga Tesis ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 11 Januari 2024

Peneliti

Tika Aprilia

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	8
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Pustaka.....	9
1. <i>Signalling Theory</i>	9
2. Nilai Perusahaan	10
3. Profitabilitas	13
4. Kebijakan Dividen	15
a. Teori Relevan (<i>Bird in The Hand</i>)	16
b. Teori Irrelevan	16
c. <i>Teori Tax Differential</i>	17
5. Struktur Modal	17
B. Penelitian Terdahulu.....	19
C. Rerangka Pemikiran	23
D. Hipotesis Penelitian.....	25
III. METODELOGI PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	29
B. Definisi dan Operasionalisasi Variabel.....	29
1. Variabel Dependen	29
2. Variabel Independen.....	30
3. Variabel Kontrol	32
C. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	34
D. Metode Pengumpulan Data.....	35
E. Metode Analisis Data.....	34
1. Analisa Statistik Deskriptif	36
2. Uji Asumsi Klasik	36
3. Analisis Regresi Berganda	38
F. Pengujian Hipotesis	39
1. Uji Parsial (Uji T).....	39
2. Uji Pengaruh Simultan (Uji F)	40

3. Koefisien Determinasi (R^2).....	40
---	----

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	41
1. Uji Statistik Deskriptif	41
2. Uji Asumsi Klasik	45
a. Uji Normalitas	45
b. Uji Multikoleniaritas	46
c. Uji Autokolerasi	47
d. Uji Heteroskedastisitas	48
3. Uji Hipotesis	49
a. Analisis Regresi Linear Berganda	49
b. Uji R^2	51
c. Uji F	52
d. Uji T	52
B. Pembahasan	53
1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	53
2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	54
3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	55

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan.....	58
B. Saran.....	59

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.2 Tabel Penelitian Terdahulu.....	20
3.1 Tabel Proses Pengambilan Sampel Penelitian.....	35
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	41
4.2 Hasil Uji KS Residual	45
4.3 Hasil Uji Multikoleniaritas	46
4.4 Hasil Uji Autokolerasi	47
4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
4.6 Hasil Uji Analisa Regresi Linear Berganda	50
4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	51
4.7 Hasil Uji F.....	52
4.7 Hasil Uji T.....	53

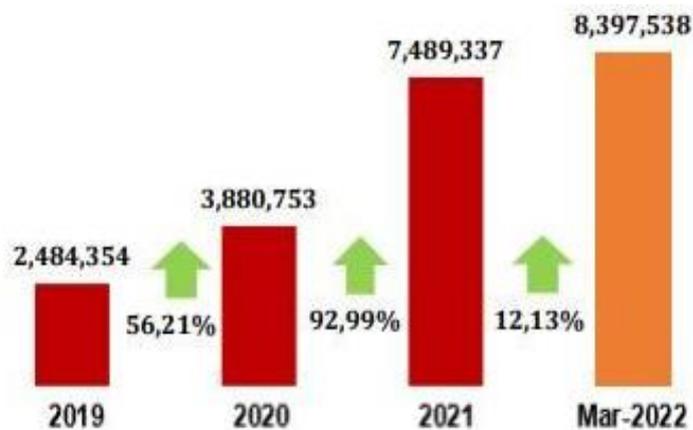
DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Pertumbuhan Investor Pasar Modal Indonesia	1
1.2 Rata-rata perhitungan nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi	3
2.3 Rerangka Pemikiran	25
4.1 Hasi Uji Normalitas	46
4.1 Scatteplot	48

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia saat ini berkembang dengan sangat cepat, terutama yang mendukung perekonomian. Salah satu sarana yang dipandang efektif dalam mempercepat pertumbuhan adalah melalui pasar modal. Tujuan investor menanamkan dananya pada sekuritas di pasar modal adalah untuk memperoleh *return* yang optimal dengan resiko tertentu atau memperoleh *return* pada resiko yang minimal. Secara teori, semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan investor, semakin tinggi pula resiko yang dihadapinya (*high risk, high return*).



Gambar 1. Pertumbuhan Investor Pasar Modal Indonesia
Sumber: cnbcindonesia.com

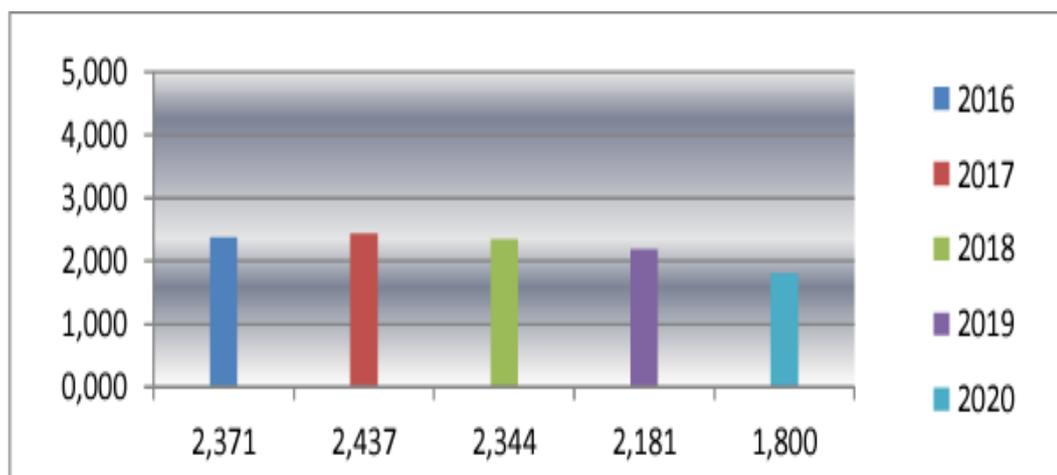
Gambar 1. Menunjukkan jumlah investor pasar modal Indonesia tahun 2019 sd 2022 meningkat setiap tahunnya, meskipun terdampak Covid-19 investor pasar modal di Indonesia tumbuh signifikan tahun 2020. Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi bursa yang memiliki aktivitas pencatatan saham baru (IPO) tertinggi diantara bursa- bursa di kawasan Asia tenggara. Hal tersebut tercermin pada rata-

rata frekuensi perdagangan yang meningkat sebesar 32% menjadi 619 ribu kali per hari (IDX, 2020). Hal ini menunjukkan antusias masyarakat dan harapan akan pulihnya pasar modal Indonesia. Saham-saham di sektor industri yang menjadi incaran para investor adalah saham-saham *consumer goods*, baik *cyclicals* (barang konsumen primer) maupun *non-cyclicals* (barang konsumen non-primer), dan *basic materials*. Menurut Wicaksono (2020) sektor industri barang konsumsi merupakan sektor yang sahamnya memiliki potensi untuk terus meningkat, karena produk dari sektor industri barang konsumsi ini tingkat permintaanya “*inelastic*” atau produknya selalu dibutuhkan dan dikonsumsi oleh masyarakat dalam kehidupan sehari-hari meskipun harganya naik. Kinerja sektor industri barang konsumsi juga lebih tinggi dari dua sektor lainnya yaitu sektor aneka industri dasar dan kimia yang hanya sebesar sebesar 1,23 persen dan 0,76 persen. Industri ini merupakan sektor yang sangat strategis dan masih mempunyai prospek bisnis yang cukup cerah. Dengan demikian, semakin besar tantangan para pelaku usaha sektor barang konsumsi dengan semakin banyaknya pesaing.

Kinerja industri manufaktur sektor barang konsumsi yang aktif ini menunjukkan upayanya meningkatkan daya saing melalui ekspansi. Untuk membantu upaya ekspansi tersebut diperlukan bantuan dari para investor dan juga kreditur dalam hal memenuhi kebutuhan pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi. Para investor dan kreditur dalam mengambil keputusan terkait penanaman modal dan pemberian kredit dapat menggunakan nilai perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan investor untuk memprediksi tingkat keberhasilan suatu perusahaan, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham yang maksimal jika harga saham selalu meningkat (Brealey *et al.*, 2020). Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Mengingat pentingnya nilai perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan

investasi. Maka diperlukan suatu metode yang tepat untuk mengukurnya. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Tobins' Q* yang melibatkan perbandingan rasio nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitasnya (Shah *et al.*, 2018). Jika angka yang diperoleh lebih besar dari sebelumnya, perusahaan mengelola asetnya dengan baik dan dapat meningkatkan labanya. Berikut grafik rata-rata *Tobins' Q* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.



Gambar 2. Rata rata perhitungan nilai Perusahaan sektor industri barang konsumsi
Sumber : data diolah

Gambar 2 menunjukkan rata-rata nilai perusahaan industri barang konsumsi yang diukur dengan *Tobins' Q* bahwa pada tahun 2016 menunjukkan nilai rata-rata *Tobins' Q* lebih dari 1 maka nilai perusahaan lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat dan keadaan ini merupakan suatu kesempatan pertumbuhan untuk perusahaan dapat menghasilkan peluang investasi, sehingga investor berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sektor industri barang dan konsumsi. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan setiap pemilik perusahaan karena nilai yang tinggi menunjukkan besarnya kemakmuran para pemegang saham. Jika nilai *Tobins' Q* kurang dari satu maka nilai perusahaan lebih rendah dari nilai asetnya. Terjadinya penurunan laba mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan yang harus segera diatasi agar kepercayaan investor dan calon investor tidak menurun.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan manajemen keuangan meliputi keputusan pendanaan yang diwakili oleh struktur modal, keputusan investasi oleh profitabilitas serta keputusan dividen. Keputusan investasi adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas investasi dalam berbagai bentuk. Keputusan pendanaan merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan dividen adalah aktivitas keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang diperoleh perusahaan. Keputusan-keputusan yang diambil dalam manajemen keuangan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan tiga faktor yang akan diteliti pengaruhnya pada nilai perusahaan. Ketiga faktor tersebut adalah profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen. faktor tersebut merupakan faktor internal perusahaan, kondisi internal perusahaan menggambarkan pengelolaan keuangan perusahaan tersebut (Rassri dan Mustanda, 2013).

Indikator untuk melihat pengaruh nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah laba bersih dari kebijakan dan keputusan suatu perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin banyak pula investor yang melakukan investasi lebih besar yang nantinya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, saham perusahaan yang harganya diperdagangkan tinggi cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang dapat menyakinkan investor atau dapat dibilang baik (Brealey, Myers, dan Marcus 2020; Dang *et al.*, 2019). Perusahaan dengan profit yang baik dapat menarik perhatian investor karena perusahaan dinilai memiliki prospek yang baik (Al-Nsour dan Al-Muhtadi, 2019). Penelitian Chabachib *et al.*, (2019); Awulle *et al.*, (2018) menjelaskan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan, maka semakin tinggi tingkat profitabilitas dan semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tinggi secara tidak langsung akan memberikan sinyal positif kepada investor karena perusahaan tersebut dipandang dapat memberikan pengembalian atas investasinya dengan nilai yang tinggi pula serta mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Husna & Ibnu (2019); Al-Nsour dan Al-Muhtadi, (2019); Sanusi *et al.*, (2022); Naqi & Siddiqui (2020); Pestonji & Wichitsathian

(2019); Rasyid *et al.*, (2018), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh Ginting (2021); Huda *et al.*, (2019); Izzurrahman (2022), yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Salah satu indikator untuk melihat nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk membeli, menahan, atau menjual dan dividen dapat digunakan sebagai imbalan bagi investor untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Kaur, 2019; Kim *et al.*, 2020). Perusahaan harus mampu mengelola laba, baik dibagikan dalam bentuk dividen maupun dalam bentuk laba ditahan. Penelitian Dang *et al.*, (2020) menyatakan jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang peningkatan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Berdasarkan penelusuran penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, beberapa penelitian mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Nwamaka & Ezeabasili, 2017; Hashim and Davidas (2018); Rahmawati dkk (2020); Betavia (2019); Dang *et al.*, 2020). Teori *signaling* (Lintner, 1956) menyatakan bahwa keputusan perusahaan untuk membagikan dividen, merupakan sebuah sinyal bagi perusahaan untuk menunjukkan keoptimisan dan keyakinan mereka kepada investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Hal ini juga sesuai dengan *Bird Hand Theory* seperti disampaikan oleh Gordon (1959) yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Huda *et al.*, (2019); Resti *et al.*, (2019); Singh dan Tandon (2019), yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Teori Irrelevant Modigliani and Miller (1958) dan Ross (1977) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena setiap rupiah pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang digunakan untuk membeli aktiva baru.

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik dana itu berasal dari internal atau eksternal perusahaan. Noreen (2019), menjelaskan dana yang diperoleh baik dari internal maupun eksternal perusahaan dapat mendorong kegiatan operasional perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan laba yang bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Ayuba *et al.*, (2019) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang meneliti dengan sebanyak sampel 27 perusahaan asuransi di *Nigeria Stock Exchange* (NSE). Sejalan dengan penelitian Oke *et al.*, (2019) dilakukan dalam perekonomian yang sedang tumbuh seperti di Ghana, dan terbukti bahwa modal ekuitas dan hutang jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Almahadiand Oroud (2019); Jin dan Xu 2022; Khan *et al.*, 2021; Natsir dan Yusbardini (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Aggarwal & Padhan, (2017); Dang *et al.* (2019); Thio & Susilandari (2020); (Vu Thi dan Phung 2021) mendapatkan hasil yang sebaliknya, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Aggarwal & Padhan, (2017), menemukan bahwa teori struktur modal irrelevan Modigliani Miller tidak berlaku pada sektor perhotelan di India.

Beberapa penelitian yang mengkaji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia dan beberapa negara lain telah dilakukan. Penelitian Dang *et al* (2020) sampel pada 214 perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam untuk periode 2012-2016. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran dan profitabilitas merupakan faktor yang berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan di Nigeria oleh E Lawrance *et al.*, (2021) oleh yang memilih daftar 102 perusahaan non-keuangan dengan mengumpulkan dan menganalisis laporan keuangan tahun 2011 s.d 2020 dari *Nigerian Stock Exchange*. Hasil penelitian adalah diantara ketiga faktor kebijakan dividen *Dividen per share* (DPS), *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan *Dividen Yield* (DY) mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan *Tobin's Q*, manajemen perusahaan di Negeria membuat kebijakan dan strategi yang meningkatkan

pendapatan dan menurunkan pengeluaran untuk mempertahankan pembayaran dividen rutin, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Al-Nsour dan Al-Muhtadi, (2019) melakukan penelitian Jordania pada Sampel penelitian meliputi 41 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Amman Stock Bursa (ASE) selama periode lima tahun 2014-2018. Hasil Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan menggunakan ukuran nilai perusahaan yang berbeda, penelitian memakai pengukuran *market value* ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai pasar. Pengukuran (*Tobin's Q*) menunjukkan hasil tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal dan profitabilitas. Hasil berbeda yang dilakukan oleh Almahadiand Oroud (2019) di Yordania dengan Sampel terdiri dari 213 perusahaan yang terdaftar di ASE selama periode 2013-2017. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan terhadap objek di dalam negeri oleh Naqi & Siddiqui (2020), Rahmawati dkk (2020), Betavia (2019) menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan Jufrizen dan Fatin (2020) yang menggunakan sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai Perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan uraian latar belakang yang telah dipaparkan diatas, terdapat banyak perbedaan hasil yang beragam dan tidak konsisten pada penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya dan kondisi perekonomian global yang menyebabkan persaingan sangat ketat antar perusahaan menarik untuk dilakukan penelitian, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2021"**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sektor Industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI 2011-2021?
2. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sektor Industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI 2011-2021?
3. Apakah Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sektor Industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI 2011-2021?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai penulis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sektor Industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI 2011-2021.
2. Untuk menguji pengaruh Kebijakan Dividen dan terhadap Nilai Perusahaan sektor Industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI 2011-2021.
3. Untuk menguji pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan sektor Industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI 2011-2021.

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Berdasarkan aspek teoritis, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan menambah ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, serta dapat mendukung hasil penelitian terdahulu yang masih terdapat perbedaan hasil.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Peneliti dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang berkaitan dengan penelitian ini.

- b. Bagi Perusahaan dan Emiten Penelitian ini dapat memberikan informasi untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
- c. Bagi Akademisi penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur dan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk lebih mengetahui besaran pengaruh dari setiap variabel yang diteliti pada penelitian yang akan datang.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. *Signalling Theory*

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ros pada tahun 1997, menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Bergh *et al.*, (2014) menjelaskan bahwa teori sinyal berhubungan dengan bagaimana menjelaskan dan mengurangi asimetri informasi di antara pemberi sinyal (perusahaan) dengan penerima sinyal. Kharouf *et al.* (2020) mendefinisikan teori sinyal sebagai pengurangan asimetri informasi di antara beberapa pihak pada saat pengambilan keputusan.

Sinyal dapat dikatakan sinyal yang baik dan efektif, sinyal harus memenuhi dua syarat, pertama sinyal harus mahal dan langka yang mampu membedakan antara satu pemberi sinyal dengan pemberi yang lain dan yang kedua sinyal harus dapat dipercaya artinya dapat meyakinkan penerima bahwa terdapat hubungan positif antara sinyal dan kemampuan aktual pemberi sinyal. Apabila suatu informasi memiliki sinyal yang buruk, maka penerima sinyal akan berasumsi bahwa kinerja perusahaan juga buruk sehingga enggan untuk melakukan investasi ke perusahaan. Sedangkan, Jika suatu informasi memiliki sinyal yang baik, kemudian penerima sinyal menerima dengan baik, akan dapat meningkatkan volume perdagangan saham, yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Signalling theory menekankan bahwa perusahaan diharuskan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal untuk meminimalkan asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian tentang prospek masa depan perusahaan (Zhang *et al.*, 2017). Menurut Luthfiah dan Suherman (2018), *signaling theory*

menekankan bahwa informasi yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan memiliki peran penting bagi investor di luar perusahaan tersebut. *Signaling theory* juga dapat diartikan sebagai efek yang timbul dari pengumuman laporan keuangan dimana efek tersebut dapat dijadikan sebagai ancaman dan peluang oleh pelaku pasar lainnya dalam pengambilan keputusan investasinya (Andhov *et al.*, 2019). Hubungan *signaling theory* dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi signal positif dan sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi signal negatif. Hal ini disebabkan karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin pada harga saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemegang saham (Israel *et al.*, 2018). Nilai perusahaan yang dicapai manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan dapat dijadikan gambaran masyarakat maupun investor yang berkaitan dengan saham. Hal ini dapat diartikan bahwa ukuran kesuksesan suatu perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memakmurkan para pemegang saham. Menurut Hermuningsih, (2013) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga namun pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Tingginya suatu nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Sehingga semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan karena nilai

yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Dalam hal ini, peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki.

a. Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan seringkali dilakukan dengan menggunakan rasio rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian risiko. Menurut Weston dan Copeland (2008), rasio penilaian terdiri dari:

1. *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang membuat penafsiran menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto, dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER dapat menunjukkan berapa banyaknya dana yang harus dibayar oleh pemegang saham untuk memperoleh *return* dari pendapatan perusahaan (Rajagukguk, Ariesta, & Pakpahan, 2019). Besarnya *price earning ratio* dapat menunjukkan besarnya kemungkinan perusahaan untuk dapat tumbuh sehingga mampu meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan. PER memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihan yang dimiliki PER adalah (Lintang, 2020) :

- a. PER dapat digunakan untuk mengukur tingkat kemahalan harga suatu saham.
- b. PER dapat digunakan untuk mencari harga saham yang salah harga secara spesifik yaitu saham yang undervalue.
- c. PER dapat digunakan untuk membantu para pemegang saham untuk menyaring atau memilih saham yang tepat untuk dijadikan pilihan berinvestasi.

d. PER dapat menilai potensi return perusahaan terhadap return pasar.

Kekurangan yang dimiliki PER adalah:

- a. PER dalam perhitungannya tidak memperhatikan faktor risiko.
- b. PER dapat menyesatkan karena ada beberapa teknik dalam pencatatan akuntansi di mana dapat meningkatkan laba yang sebenarnya belum ada namun sudah diakui.

2. *Tobin's Q ratio (Q Tobin)*

Q Tobin pertama kali dikenalkan oleh James Tobin. Dzahabiyya, Jhoansyah, & Danial (2020) menyatakan bahwa *Tobin's Q* merupakan rasio nilai perusahaan yang dinilai dari nilai asetnya yang mana apabila angka yang diperoleh lebih besar dari angka pada tahun sebelumnya berarti terdapat kemungkinan bahwa perusahaan telah mengelola asetnya lebih baik dan dengan pengelolaan aset yang baik perusahaan mampu meningkatkan laba perusahaan. *Q Tobin* adalah metode atau alat ukur untuk mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai kapitalisasi pasar ditambah hutang dengan total aset perusahaan.

Menurut Smithers (2007) menghitung *Tobin's Q* adalah dengan membandingkan antara nilai kapitalisasi pasar dijumlahkan dengan total hutang dan total aset keseluruhan. Rasio ini adalah konsep yang digunakan untuk menunjukkan estimasi atau perkiraan pasar keuangan saat ini mengenai hasil pengembalian dari setiap rupiah yang telah dikeluarkan untuk berinvestasi. *Q Tobin* memiliki kelebihan dan kekurangan. Menurut (Smithers, 2007). Kelebihan yang dimiliki *Q Tobin* dapat menggambarkan seluruh aset Perusahaan, dan *Q Tobin* dapat menggambarkan sensitivitas pasar seperti analisis yang dilihat dari harapan atau perkiraan Perusahaan. Selain kelebihan, *Q Tobin* juga memiliki kekurangan yaitu dapat menyesatkan saat mengukur kekuatan pasar karena untuk memperkirakan biaya pergantian, pengeluaran untuk advertising, dan penelitian serta pengembangan tidaklah hal yang mudah (Smithers, 2007).

c. Price Book Value

Nilai *price book value* digunakan untuk menilai apakah harga dari saham yang ditawarkan perusahaan adalah harga saham yang tergolong mahal atau murah. PBV merupakan salah satu ratio nilai perusahaan yang diperoleh dari perbandingan harga saham dan nilai buku. Perhitungan nilai buku per lembar saham adalah dengan membandingkan total ekuitas saham biasa dengan jumlah saham beredar. PBV memiliki kelebihan dan kekurangan. Terdapat 3 kelebihan yang dimiliki oleh PBV (Rahayu, 2014).

- a. PBV menggunakan nilai buku yang sifatnya relatif stabil sehingga dapat dibandingkan dengan nilai pasar.
- b. PBV konsisten terhadap standar akuntansi, sehingga dapat dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan standar akuntansi yang sama.
- c. Perusahaan yang memiliki laba negatif dapat menggunakan PBV

PBV juga memiliki 3 kekurangan yaitu:

- a. nilai buku dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan, jika antar perusahaan menggunakan standar akuntansi yang berbeda maka PBV tersebut tidak dapat dibandingkan antar perusahaan.
- b. nilai buku berkemungkinan tidak terlalu berpengaruh pada perusahaan yang bergerak di bidang teknologi dan jasa karena perusahaan tersebut tidak memiliki aset berwujud yang signifikan.
- c. jika perusahaan selalu mengalami pendapatan yang negatif maka nilai buku dari ekuitas juga akan menjadi negatif yang mengakibatkan nilai PBV juga akan negatif.

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dimana setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaannya dalam rangka untuk meningkatkan produktivitas dan laba perusahaan menurut Tanzil, Eni (2020). Perhitungan tingkat profitabilitas dilakukan untuk melihat kinerja perusahaan dalam mencari keuntungan.

Profitabilitas ini juga digunakan untuk melihat besar kecilnya efektivitas dari pengorganisasian suatu perusahaan yang ditunjukkan dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan atau pendapatan modal menurut Prasetya dan Rilla (2021). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam penentu nilai perusahaan. Profitabilitas yang diterima oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena jika profitabilitas baik, maka pemegang otoritas perusahaan yang terdiri dari pemasok, kreditur, dan investor akan melihat berapa lama perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari kegiatan pemasaran yang dilakukan. Profitabilitas sangat penting dalam jangka panjang, karena profitabilitas dapat menunjukkan apakah suatu perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin (Dang *et al.*, 2019).

Perhitungan tingkat profitabilitas dilakukan untuk melihat kinerja perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas ini juga digunakan untuk melihat besar kecilnya efektivitas dari pengorganisasian suatu perusahaan yang ditunjukkan dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan atau pendapatan modal menurut Margono, dkk (2021). Dalam penelitian ini proxy yang digunakan profitabilitas yaitu *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan rasio bersih terhadap ekuitas biasa mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa menurut Brigham dan Houston, (2014). ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap

oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan minat saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut teori sinyal dividen, pembayaran dividen bisa dianggap oleh pasar sebagai sinyal positif dari kinerja masa depan perusahaan (Kim *et al.*, 2020). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini dikarenakan besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan. Dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan penting dalam keuangan perusahaan. Karena tujuan perusahaan adalah untuk tumbuh dan bertahan di tengah persaingan yang ketat. Dividen merupakan produk dari kebijakan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Pemegang saham sangat mengharapkan adanya dividen dari modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Sehingga dividen yang tinggi sangat diharapkan oleh pemegang saham, namun hal tersebut akan berdampak pada rendahnya laba ditahan perusahaan yang mempersulit perusahaan untuk melakukan investasi. Investasi merupakan hal yang sangat penting bagi perkembangan sebuah perusahaan. Dikarenakan akan meningkatkan penjualan dan

nilai perusahaan. Perusahaan dapat memberikan jaminan mengenai nilai perusahaan kepada pihak investor melalui jumlah dividen yang dibayarkan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan sebagian dana yang dibutuhkan untuk pengembangan perusahaan. Dalam hal ini, kebijakan dividen berupa pembagian dividen tunai yang diukur dengan menggunakan proxy DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang membandingkan dividen dibagi laba setelah pajak menurut Husna dan Ibnu (2019). Terdapat sejumlah teori terkait bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan, Teori Relevan (*Bird in The Hand*), Teori Irrelevant dan Teori Tax Differential.

a. Teori Relevan (*Bird in The Hand*)

Teori *bird in the hand* adalah salah satu teori dalam kebijakan dividen, teori ini dikembangkan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1962) yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Salah satu keuntungan menerapkan *theory bird in the hand* adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi. Selain itu pembagian dividen juga menjadi suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan menarik minat bagi kalangan investor tertentu yang sepaham dengan kebijakan dividen perusahaan. Tetapi *bird in the hand theory* memiliki kekurangan yaitu investor harus membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi.

b. Teori Irrelevant

Teori *Irrelevant* disampaikan oleh Modigliani and Miller (1958) dan Ross (1977), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dan risiko usahanya. Nilai perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Investor beranggapan

bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau keputusan investasinya.

c. *Teori Tax Differential*

Teori ini disampaikan oleh Litzenberger and Ramaswamy (1979), menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Sehingga kebijakan dividen akan menurunkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Hal ini didasarkan pada pemikiran dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi, sehingga perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan

5. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri dan merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan. Untuk menjaga keseimbangan struktur modal maka sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal yang dimiliki, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya modal sendiri Riyanto (2016). Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Menurut Brigham (2011) struktur modal merupakan kombinasi utang, saham preferen dan ekuitas biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan menurut Indah, (2020). Di pasar yang sempurna (yaitu pasar tanpa pajak, biaya transaksi, biaya kebangkrutan, biaya agensi, dan asimetri informasi) Modigliani dan Miller tahun 1958 berhipotesis bahwa nilai perusahaan akan independen dari struktur modalnya menurut Vinh dan Craig (2016). Penentuan

target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan. Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Tidak hanya itu, struktur modal dapat menjadi gambaran kondisi suatu perusahaan, apakah perusahaan tersebut baik atau sedang mengalami kesulitan. Untuk itu, manajer keuangan harus menerapkan pemilihan alternatif sumber dana yang paling tepat serta mengatur keuangan di dalam perusahaan. Menurut Sjahrial dan Purba (2013) rasio struktur modal terdiri dari:

- a. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal (*Long Tern Debt to Equity*) Ratio/LDER) Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar hutang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.
- b. Rasio total hutang terhadap modal (*Total Debt to Equity/DER*) Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

- c. Rasio total hutang terhadap total aktiva (*Debt to Total Assets Ratio*/DAR) Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator (*Long Term Debt to Equity*) Ratio/LDER) Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Perhitungan LDER juga sesuai dengan definisi struktur modal, menurut Abdul Halim (2015) Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar hutang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri. Rasio LTDER mencerminkan besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Penggunaan utang jangka panjang dapat menurunkan biaya modal perusahaan karena dapat mengurangi biaya pajak perusahaan dan biaya modal perusahaan akan rendah hal tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang nantinya akan memberikan dampak pada nilai perusahaan. Rahman (2014), Suffah & Riduwan (2016), Manoppo dan Arie (2016) dan Ahmad *et al.* (2015) telah melakukan penelitian tentang hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan yang menggunakan yang menggunakan LDER sebagai variabel struktur modal. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu:

a. Trade-off theory

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih

diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013). Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

- 1) Perusahaan memiliki aktiva tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

b. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Myers (1984) dalam Husnan (2013) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- b. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*eksternal financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu,
yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang
berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan salah satu bahan acuan untuk melakukan penelitian, Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

No.	Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Huda <i>et al</i> (2019)	<i>The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transportati on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2018</i>	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas dan Struktur Modal mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.
2	Al-Nsour (2019)	<i>Capital Structure, Profitability and Firm's Value: Evidence from Jordan</i>	Analisis Regresi Berganda	Penelitian ini mengungkapkan hasil yang berbeda dengan menggunakan ukuran nilai perusahaan yang berbeda. Bila menggunakan model pertama (nilai pasar) diperoleh hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar dan arah hubungan positif, sedangkan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar. Namun ketika model kedua (<i>Tobin's Q</i>) digunakan hasilnya ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara seluruh variabel independen (variabel struktur modal dan profitabilitas) dan <i>Tobin's Q</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

3	Rahmawati dkk (2020)	<i>Profitability, Capital Structure, and Dividend Policy effect on Firm Value Using Company Size a Moderating Variable</i>	Analisis Regresi Berganda	Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, namun ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
4	Betavia (2019)	<i>Analysis of Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Growth and Asset Structure toward Capital Structure and Firm Value</i>	Analisis Regresi Data Panel	Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), Kebijakan Dividen (DPR), Pertumbuhan (<i>Sales Growth</i>), Struktur Aset dan Struktur Modal (DER) secara simultan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
5	Husna & Ibnu (2019)	<i>Effects of Return On Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm</i>	Analisis Linear Berganda	ROA dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. DAR, ukuran perusahaan dan <i>payout ratio</i> tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.
6	Dang et al. (2020)	<i>Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of</i>	<i>Pooled OLS regression, fixed-effects model, random-effects model, dan generalized least square</i>	Hasil menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan yang menerapkan kebijakan pembayaran dividen lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang tidak membayar dividen atau membayar dividen rendah tidak mengalami pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Lanjutan Tabel 2.1

		<i>Enterprises in Vietnam.</i>		
7	Natsir, Yusbardini (2019)	<i>The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable</i>	Analisis Regresi Data Panel	Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Ayuba <i>et al.</i> , (2019)	<i>Effects of Financial Performance , Capital Structure and Firm Size on Firms' Value of Insurance Companies in Nigeria</i>	<i>correlation and multiple</i>	Studi ini mengungkapkan bahwa semua variabel penjelas, kecuali <i>Return on Capital Employed</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Tobin's Q</i> . Secara khusus, <i>Return on Capital Employed</i> dan usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Tobin's Q</i> . Studi menyimpulkan bahwa variabel penjelas mempengaruhi nilai perusahaan asuransi di Nigeria.
9	Candra <i>et al.</i> , 2017	<i>The Effect of Capital Structure, Profitability and Dividend Policy on Intrinsic Value of Firm</i>	Path Analysis	Hasil penelitian menemukan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan Terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasilnya juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan variabel mediasi antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai intrinsik perusahaan.
10	Sanusi <i>et al.</i> , (2022)	<i>Capital Structure, Profitability, and Firm Value: Does Firm's Dividend Policy Matter? Evidence from</i>	Analisis Linear Berganda	Temuan penelitian ini adalah Penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan secara terhadap nilai perusahaan. Namun, hipotesis kami yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan tidak dapat didukung.

Lanjutan Tabel 2.1

		<i>Telecommuni- cation Industry</i>		
11	Almahadia nd Oroud (2019)	<i>Capital Structure- Firm Value Nexus: The Moderating Role of Profitability</i>	Analisis Regresi Data Panel	Hasil empiris menunjukkan bahwa nilai perusahaan perusahaan Yordania dipengaruhi secara negatif oleh rasio hutang sebagai ukuran kombinasi struktur modal. simultan faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan.
12	Abughniem <i>et al.</i> , (2021)	<i>Capital Structure Effect on Firms Value from Specific Industry Perspective: Jordanian Industrial Sector As a Case to Study</i>	Analisis regresi bertahap berganda	Hasil menunjukkan Adanya pengaruh negatif yang signifikan dari padat modal yang diukur dengan (DR) dan (DE) terhadap nilai perusahaan pada semua model.

C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menguraikan faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yang meliputi Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal. Peneliti mengajukan kerangka pemikiran berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan dan juga berdasarkan *Signalling theory* yang menjelaskan tentang nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena berkaitan dengan kinerja suatu perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham dan dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus. Dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan dan kinerja keuangan yang masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar. Penelitian ini menggunakan tiga faktor yang akan diteliti pengaruhnya pada nilai

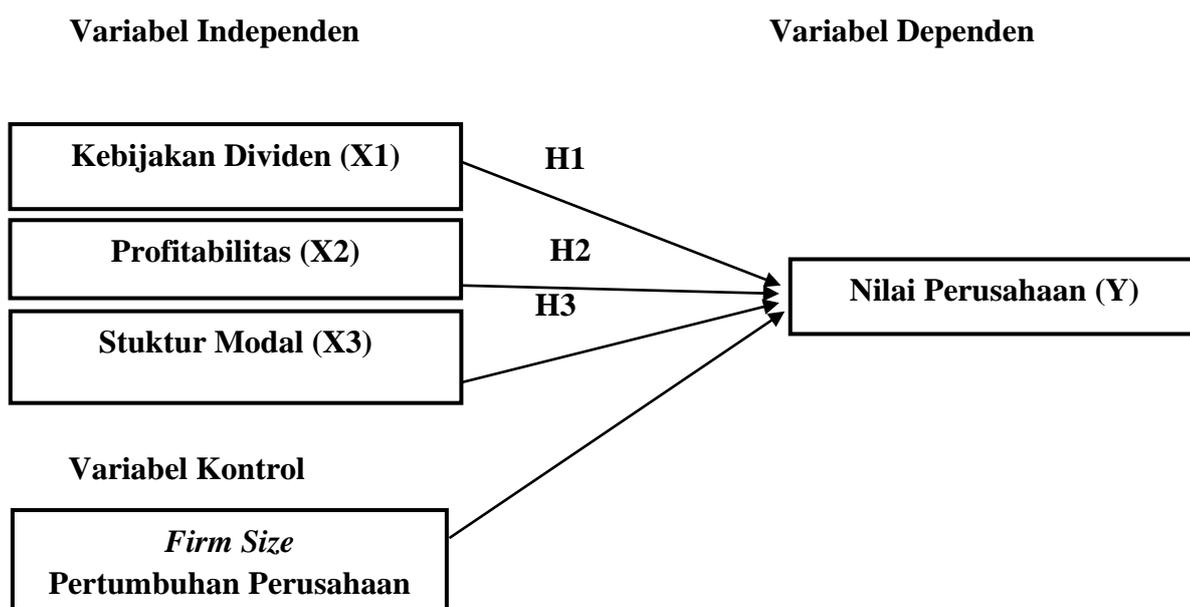
perusahaan . Ketiga faktor tersebut adalah profitabilitas, kebijakan deviden, dan struktur modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Menurut Prasetya dan Rilla (2021) Profitabilitas digunakan untuk melihat besar kecilnya efektivitas dari pengorganisasian suatu perusahaan yang ditunjukkan dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan atau pendapatan modal. Menurut *signaling theory* profitabilitas meningkat dianggap sebagai sinyal baik sehingga dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Meningkatnya potensi keuntungan perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap permintaan saham sehingga mengakibatkan harga saham yang tinggi, akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Peneliiian Betavia (2019), membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan menjelaskan bahwa tingkat pencapaian laba yang tinggi pada suatu perusahaan.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan signal yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi profit dan bisa membagikan Sebagian keuntungan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Dalam Teori *bird in the hand* yang dikembangkan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1962), dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi. Dang *et al.* (2020); Betavia, (2019) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang peningkatan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Struktur Modal merupakan bauran sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan suatu perusahaan. Keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal adalah dimana suatu kondisi

sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu dengan menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Penelitian Almahadiand Oroud (2019) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pihak investor (kreditur) mendapatkan informasi dari sinyal atau isyarat yang diberikan oleh manajemen jika perusahaan dinilai memiliki prospek yang bagus maka kreditur akan memberikan pendanaan, hal ini dikarenakan apabila hutang perusahaan besar, maka nilai dan harga sahamnya naik. Hal ini merupakan sinyal yang baik bagi investor, sehingga investor memberikan pendanaan. Berdasarkan uraian diatas, hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dimana setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaannya dalam rangka untuk meningkatkan produktivitas dan laba perusahaan menurut Tanzil (2020). Profitabilitas memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan bisnis mereka dengan keuntungan yang mereka capai. Selain itu, profitabilitas menjadi salah satu indikator penting bagi investor dalam melihat prospek sebuah perusahaan adalah melihat seberapa jauh pertumbuhan keuntungan perusahaan.

Menurut Husna dan Ibnu (2019) bahwa Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal-sinyal tersebut yang mendorong peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang berhasil mencatatkan peningkatan laba menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga menimbulkan sentimen positif bagi investor dan meningkatkan harga saham perusahaan, kenaikan harga saham di pasar akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Sanusi *et al.*, (2022), Candra *et al.*, 2017, Aggarwal & Padhan (2017) dan Al-Nsour (2019) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Chabachib *et al.*, (2020) menambahkan bahwa pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga selaras dengan *signalling theory* ketika profitabilitas meningkat dianggap sebagai sinyal bagi investor bahwa prospek yang baik akan masuk. Meningkatnya potensi keuntungan perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap permintaan saham sehingga mengakibatkan harga saham yang tinggi juga. berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen mengacu kepada praktik yang dilakukan manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen atau ukuran dan pola distribusi kas dari waktu ke waktu kepada pemegang saham (Odum *et al.*, 2019). Jumlah dividen yang dibayarkan dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena para investor melihat kebijakan dividen sebagai sinyal ketika menilai keunggulan dari suatu perusahaan. Rahmawati dkk (2020) menyimpulkan dalam penelitian bahwa, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya karena tingkat pengembalian dividen yang tinggi kepada investor dapat menimbulkan sinyal positif bagi investor. Kebijakan dividen yang tinggi perusahaan dapat mensejahterakan pemiliknya serta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang dibatasi secara finansial dengan kebijakan pembayaran dividen akan lebih berdampak positif pada nilai perusahaan daripada pembayaran non-dividen. Dalam penelitian Rahmawati dkk (2020); Betavia (2019); Dang *et al.*, (2020); Manu *et al.*, (2019); Dang *et al.*, (2020) menjelaskan bahwa kebijakan dividen mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri dan merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan. Untuk menjaga keseimbangan struktur modal maka sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal yang dimiliki, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya modal sendiri Riyanto (2016). Manajer harus memilih struktur modal yang mereka yakini akan memiliki nilai perusahaan tertinggi karena struktur

modal ini akan paling bermanfaat bagi pemegang saham perusahaan (Ross *et al.*, 2013).

Dalam penelitian Betavia (2019) menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ketika manajer memiliki keyakinan yang kuat atas prospek perusahaan di masa depan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan Hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor. Dalam tataran empiris, kebijakan hutang diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas yaitu LDER. Oleh sebab itu, adanya hubungan positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan menurut Penelitian Almahadiand Oroud (2019); Jin dan Xu 2022; Khan *et al.*, 2021; Natsir dan Yusbardini (2019); Ayuba *et al.*, (2019) menunjukkan stuktur modal yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan pendanaan hutang (*debt financing*) dalam jumlah sedikit maupun banyak tetap dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan mampu membayar pinjaman & beban bunga kepada pihak kreditur. Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan



III. METODELOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini menggambarkan keadaan sebenarnya dari objek penelitian. Metode kuantitatif adalah sebuah metode penelitian yang di dalamnya menggunakan banyak angka. Mulai dari proses pengumpulan data hingga penafsirannya. Kegiatan ini dilakukan dengan mempelajari laporan keuangan dari beberapa perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2011-2021.

B. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang diuji, maka variabel yang dianalisis dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen, dimana variabel-variabel tersebut akan menjelaskan tentang pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan yang diukur dengan menghitung *Tobins'Q*. Nilai perusahaan adalah pandangan investor terkait kesuksesan perusahaan. Hal ini tercermin dari harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Jihadi *et al.*, 2021). Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar mempersepsikan perusahaan. dalam mengukur nilai perusahaan adalah menggunakan metode *Tobin's Q* yang dikembangkan oleh Tobin, (1969). Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar

saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Brainard & Tobin, 1968). Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapaun rumus *Tobin's Q* Dalam penelitian ini rumus *Tobins'Q* mengacu pada bebera penelitian yang dilakukan Manu, *et al.*, (2019); Kao *et al.*, (2018); Kang *et al.*, (2017); Velde, (2017); Shah *et al.*, (2018) adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV)}$$

Keterangan:

- Q : Nilai Perusahaan
 EMV : Nilai Pasar Ekuitas
 EBV : Nilai Buku dari Total Aktiva
 D : Nilai Buku dari Total Hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (closing price) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan, EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

2. Variabel Independen (X)

Variabel Independen (X) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat. Dalam penelitian ini, variabel independen nya adalah Kebijakan dividen, Profitabilitas dan Struktur Modal. Adapun rumus dan tahapan perhitungannya sebagai berikut:

A. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Senata (2016) adalah suatu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama suatu periode akan dibagi kepada semua, atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian tidak dibagi dalam bentuk keuntungan yang ditangguhkan. kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Pay-Out*

Ratio (DPR). DPR adalah rasio yang dihitung dengan membandingkan dividen per saham dengan laba per saham. Dalam penelitian ini rumus kebijakan dividen mengacu pada beberapa penelitian yang dilakukan oleh Barros *et al.*, (2021); Manu, *et al.*, (2019); Bon and Hartoko (2022) yang diproksikan dengan DPR menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100 \%$$

B. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dimana setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaannya dalam rangka untuk meningkatkan produktivitas dan laba perusahaan (Tanzil 2020). Dalam hal ini Profitabilitas diukur dengan pengukuran *Return on Equity* (ROE). Pengukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio return on equity (ROE) karena rasio ini berkaitan erat dengan struktur modal yang digunakan perusahaan, baik dipengaruhi oleh proporsi utang jangka panjang maupun modal sendiri, (Sucuahi & Cambarihan, 2016). *Return on Equity* (ROE) adalah imbal hasil yang dicetak perusahaan untuk pemegang saham. ROE ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas atau margin keuntungan, produktivitas aset untuk menghasilkan pendapatan, serta pengelolaan penggunaan utang secara optimal oleh perusahaan. Dalam penelitian ini rumus Profitabilitas mengacu pada beberapa penelitian yang dilakukan oleh Betavia (2019) Huda *et al.*, (2019), dan Wardhany *et al.*, (2019) yang diproksikan dengan ROE menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100 \%$$

C. Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (long-

term liabilities) dan modal sendiri (shareholders' equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu Perusahaan (Fahmi, 2015). Struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari hutang, saham maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Rasio LDER menggambarkan seberapa besar perbandingan hutang jangka Panjang dibandingkan dengan modal sendiri (Brigita & Farida, 2017). Dalam penelitian ini rumus Struktur modal mengacu pada beberapa penelitian Almahadiand Oroud (2019), Zheng (2017) dan Habib *et al.*, (2016) yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$LDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

3. Variabel kontrol

Variabel Kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol digunakan untuk mengisolasi pengaruh faktor lain yang memiliki pengaruh yang dapat diprediksi terhadap kinerja perusahaan (Rashid, 2020). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Ukuran perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan.

a. Firm Size

Firm Size atau Ukuran perusahaan adalah suatu indikator dari kekuatan financial pada sebuah perusahaan. *Firm size* menunjukkan besar kecilnya perusahaan dalam melalui penjualan dan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal tersebut ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk kegiatan operasi perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Tumangkeng, 2018). Besar kecilnya suatu perusahaan mempunyai peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan

(Zuhroh, 2019). Ukuran perusahaan dihitung dengan beberapa cara, antara lain dengan menggunakan total aset, dimana entitas dengan aset yang banyak dianggap baik karena telah mampu menghasilkan laba yang stabil (Hansda et al. (2020); Hirdinis 2019; Endri & Fathony 2020; Makhdalena 2018; Huang *et al.*, 2020).

$$\text{Firm Size} = \text{Ln (total asset)}$$

b. *Growth* (Pertumbuhan Perusahaan)

Growth disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh dimasa yang akan datang (Brigham & Houston, 2011). *Growth* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya. *Growth* diukur dengan membandingkan antara harga per lembar saham dengan *earning per share*, dalam penelitian ini *Growth* mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2019) dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earning per share}}$$

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI). Adapun jumlah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2021 sebanyak 72 perusahaan yang diperoleh langsung dari website. www.idnfinancials.com.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut atau bagian kecil dari anggota populasi yang ambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya. Adapun teknik dalam pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Teknik ini dipilih agar mendapatkan informasi yang sesuai dengan yang akan diteliti. Pengambilan sampel dilakukan selama periode 2011-2021 di Perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu sektor industri barang dan konsumsi dipilih karena jumlah perusahaan relatif banyak sehingga diperkirakan dapat memenuhi jumlah minimal sampel yang memenuhi syarat yang digunakan sebagai bahan penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2021.
2. Perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang tidak mengalami delisting periode tahun 2011-2021.
3. Perusahaan yang membagikan deviden pada tahun 2011-2021.

TABEL 3.1 KRITERIA PEMILIHAN SAMPEL

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2021.	72
2.	Perusahaan yang IPO diatas atau setelah tahun 2011 dan perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang	15

	mengalami delisting tahun 2011- 2021.	
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahun 2011-2021.	39
Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel		18

Sumber : data sekunder yang diolah

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara-cara untuk memperoleh data dan keterangan-keterangan yang mendukung penelitian ini. Pada penelitian ini, menggunakan dua metode dalam teknik pengumpulan data, yang akan diuraikan sebagai berikut:

1. Studi Dokumentasi

Teknik studi dokumentasi adalah suatu metode pengumpulan data dimana peneliti mengumpulkan dan mempelajari data atau informasi yang diperlukan melalui dokumen- dokumen penting yang tersimpan, (Zaldafrial, 2012). Data dikumpulkan berdasarkan *purposive sampling* perusahaan yang tergolong dalam perusahaan sektor Industri Barang dan Konsumsi melalui data yang dipublikasikan oleh situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu berupa laporan keuangan pada periode 2011-2021.

3. Studi Pustaka

Studi pustaka merupakan metode pengumpulan data yang diarahkan kepada pencarian data dan informasi melalui dokumen-dokumen, baik dokumen tertulis, foto-foto, gambar, maupun dokumen elektronik yang dapat mendukung dalam proses penulisan yang dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk pengujian hipotesis dan model analisis.

E. Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan model analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda ini memungkinkan peneliti menguji hubungan

kualitas variabel *dependent* (variabel terikat) dengan variabel *independent* (variabel bebas).

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2014). Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mendapatkan gambaran tentang data yang digunakan didalam penelitian yang dilihat dari pengukuran nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), maksimum, minimum, standar deviasi, sum dan observation atau jumlah data yang dianalisis.

2. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda sebagai alat analisis, sehingga terlebih dahulu harus lolos uji asumsi klasik agar syarat asumsi dalam regresi terpenuhi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Keempat uji asumsi klasik yang dianalisa dengan menggunakan program SPSS.

A. Uji Normalitas

Menurut Ghozali, (2018) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pendektisian normalitas secara statistik adalah dengan menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov*. Uji *Kolmogrov-Smirnov* dua arah menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Uji *Kolmogrov-Smirnov* merupakan uji normalitas yang umum digunakan karena dinilai lebih sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi. Uji *Kolmogrov-Smirnov* dilakukan dengan tingkat signifikansi $>0,05$ maka data berdistribusi normal. Tetapi, apabila

tingkat signifikansinya $<0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi secara normal.

B. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018) Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkolerasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Uji multikolinieritas dilakukan dengan cara melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Jika nilai *tolerance* ditabel koefisien lebih besar dari 0,10 (10%) artinya terbebas dari gangguan multikolinieritas. Jika angka VIF ditabel koefisien lebih kecil dari 10 maka terbebas dari gangguan multikolinieritas.

C. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018) Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *plot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara ZPRED dan SRESID. Dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Jika ada titik-titik yang membentuk seperti pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Namun, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik

yang menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser yang mewajibkan tingkat signifikansinya diatas 5% untuk menandakan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

D. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018) uji autokorelasi terjadi apabila munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Dengan kata lain pengujian ini dimaksudkan untuk melihat adanya hubungan data satu dengan data yang lainnya dalam suatu variabel. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini yaitu dengan uji Durbin-Waston.

3. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda selain digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, kebijakan dividen dan stuktur modal dengan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Berdasarkan variabel independen dan dependen tersebut, maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2DPR + \beta_3LDER + \beta_4(SIZE) + \beta_5(GROWTH)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi

ROE = Profitabilitas

DPR = Kebijakan Dividen

LDER = Struktur Modal

SIZE = *Firm Size*

GROWTH = Pertumbuhan

e = *Standard Error*

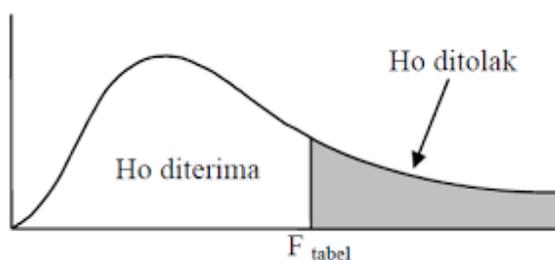
F. Uji Hipotesis

Hipotesis adalah asumsi atau dugaan mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan suatu hal yang sering dituntut untuk melakukan pengecekannya. Uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan menggunakan uji F dan secara parsial menggunakan uji t . Untuk mengetahui terdapat pengaruh kebijakan dividen, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan.

1. Uji Simultan (F test)

Uji pengaruh simultan (F test) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Apabila nilai F .hitung lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan model regresi layak. Sedangkan, apabila nilai F .hitung lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan model regresi tidak layak. Adapun kriteria uji F yang digunakan adalah:

1. Jika F hitung $> F$ tabel taraf signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak, dan H_a diterima, artinya ada pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Dengan demikian hipotesis dapat diterima/terbukti.
2. Jika F hitung $< F$ tabel taraf signifikansi $< 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Dengan demikian hipotesis tidak diterima/tidak terbukti.



Gambar 3.2

Uji F tingkat keyakinan 95%

2. Uji Parsial (*t test*)

Uji parsial (*t test*) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha=5\%$). Pada Uji *t* dapat dilihat pula nilai koefisien atau beta yang menunjukkan seberapa besar masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Adapun Kriteria pengujian hipotesis secara parsial, kriteria uji *t* yang digunakan adalah:

1. Jika $t \text{ hitung} > t_{\text{tabel}}$ taraf signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya ada pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Dengan demikian hipotesis dapat diterima/terbukti.
2. Jika $t \text{ hitung} < t_{\text{tabel}}$ taraf signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Dengan demikian hipotesis tidak diterima/ tidak terbukti.



Gambar 3.1

Uji T tingkat keyakinan 95%

3. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2018) Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda dengan bantuan komputer program *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Hasil analisis data menunjukkan bahwa:

1. Hipotesis pertama (H1) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga **hipotesis pertama didukung**. Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory* dimana ketika profitabilitas meningkat dianggap sebagai sinyal baik, sehingga dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Investor beranggapan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas, maka perusahaan tersebut dipercaya untuk dapat meningkatkan keuntungan yang lebih besar. Peningkatan keuntungan ini akan berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. Sehingga tinggi atau rendahnya profitabilitas akan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Hipotesis kedua (H2) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga **hipotesis kedua didukung**. Hasil penelitian sesuai dengan *Signaling Theory* dimana yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan signal bahwa perusahaan dalam kondisi profit dan bisa membagikan Sebagian keuntungan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

3. Hipotesis ketiga (H3) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga **hipotesis ketiga didukung**. Penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pihak investor (kreditur) mendapatkan informasi dari sinyal atau isyarat yang diberikan oleh manajemen jika perusahaan dinilai memiliki prospek yang bagus maka kreditur akan memberikan pendanaan. Hal ini dikarenakan apabila hutang perusahaan besar, maka nilai dan harga sahamnya naik. Hal ini merupakan sinyal yang baik bagi investor, sehingga investor memberikan pendanaan. Menurut teori struktur modal dimana dengan adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang (sampai pada tingkat tertentu) akan memaksimalkan nilai perusahaan.

B. Saran

Setelah melakukan penelitian, pembahasan dan merumuskan kesimpulan dari hasil penelitian, maka penulis memberikan beberapa saran yang berkaitan dengan penelitian yang telah dilakukan untuk dijadikan bahan pertimbangan yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya peningkatan pada nilai profitabilitas akan diikuti juga dengan peningkatan nilai perusahaan, maka perusahaan harus meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan asset yang dimilikinya sebaik mungkin agar rasio profitabilitas dalam hal ini *Return on Equity* (ROE) bisa meningkat sehingga akan diikuti pula dengan kenaikan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya ketika terjadi peningkatan dividen maka akan terjadi peningkatan nilai. Keadaan ini memaksa pihak manajemen untuk terus menjaga tingkat *dividend payout ratio* sedemikian rupa sehingga *dividend payout ratio* efektif dapat menarik para investor berinvestasi.

Struktur modal yang baik akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan dana internal untuk mendanai usahanya maka akan dilihat oleh investor sebagai sinyal positif karena persepsi investor ketika perusahaan menggunakan hutang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu yaitu tingkat hutang yang optimal terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan. Sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan sampel yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai sektor serta memperpanjang periode penelitian. Nilai perusahaan secara umum dipengaruhi oleh banyak faktor (internal dan eksternal). Penelitian ini dilakukan terbatas pada pengaruh faktor internal saja. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor eksternal, misalnya menggunakan tingkat inflasi dan suku bunga agar kesimpulan yang dihasilkan menjadi lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade Elsa Betavia. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. Volume.1,No.4,2019. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.
- Alvita, F., & Khairunnisa, P. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen , Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset*. Volume 11, No 1, hal 123–136.
- Al-Nsour dan Al-Muhtadi. (2019). Capital Structure , Profitability and Firm's Value : Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(20).
- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of capital structure on firm value: evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 7(04), 982.
- Armando, Helmi Dyto. 2020. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property and Real Estate 2015-2018).” *Skripsi*. Fakultas Bisnis dan Ekonomika. Jurusan Akuntansi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Awulle, I. D., Murni, S., & Rondonuwu, C. N. (2018). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Solvabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 6(4), 1908–1917.
- Ayuba, H., Bambale, A. J., Ibrahim, M. A. & Sulaiman, S. A. (2019). Effects of Financial Perfomance, Capital Structure and Firm Size on Firm's Value of Insurance Companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 10(1), 57-74.
- Baihaqi, N; Geraldina, I; Wijaya, S. Y. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Kondisi Kedaruratan Pandemi Covid-19. *AKUNIDA*, 7(Juni 2021), 2442–3033

- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Betavia, A. E. (2019). Analysis of Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Growth and Asset Structure toward Capital Structure and firm Value.
- Cabachib, M., Hersugondo, H., Septiardi, D., & Pamungkas, I. D. 2020. The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value: Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(11), 139–156.
- Dang, HN, Vu, VTT, Ngo, XT and Hoang, HTV (2019), “Impact of Dividend policy on corporate value: experiment in Vietnam”, *International Journal of Finance and Economics*, doi: 10.1002/ijfe.2095 .
- Dolontelide, C. M., & Wangkar, A. (2019). The Effect of Sales Growth and Firm Size on Firm Value in Food and Beverage Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal EMBA*, 7(3), 3039–3048.
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D. & Danial, D.M. (2020). Analisis Nilai Per Dengan Model Rasio Tobin’s Q. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan Dewantara*, 4 (1), 46
- Farooq, O. and Ahmed, N. (2019), “Dividend policy and political uncertainty: evidence from the US presidential elections”, *Research in International Business and Finance*, Vol. 48, pp.
- Farrukh, K., Irshad, S., Khakwani, MS, Ishaque, S. and Ansari, NY (2017), "Impact of Dividend policy on shareholder wealth and firm performance in Pakistan", *Cogent Business and Management*, Vol. 4 No. 1, pp. 1-11, doi:
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*: Semarang
- Hasnawati, Sri. 2005a. “Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. *Usahawan*. No. 09/Th XXXIX. September 2005 : 33-41
- Hasanudin, Andini Nur W, I Made, Novi Loviana. 2020. The Effect of Ownership and Financial Performance on Firm Value of Oil and Gas Mining Companies in Indonesia. *Jurnal Internasional Ekonomi dan Kebijakan Energi*. Vol 5(1).103-109

- Husna, Asmaul, Ibnu Satria. 2019. Effects of Return On Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol 9(5). 50-54
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*. Vol 16(2).
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431.
- Kim, Jooman, Insun Yang, Taeyong Yang, Peter Koveos. 2020. The Impact of R&D Intensity, Financial Constraints, and Dividend Payout Policy on Firm Value. *Finance Research Letters*
- Kuncová, M., V. Hedija, dan R. Fiala. 2016. "Firm size as a determinant of firm performance: The case of swine raising". *AGRIS on-line Papers in Economics and Informatics*, Vol. 8, No. 665-2016-45098, hlm: 77.
- Manoppo, H., Arie, FV 2016. The Influence of Capital Structure, Company Size and Rahman, S. 2014. The role of intellectual capital in determining differences between stock market and financial performance. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 89, 46-77.
- Manu, R., Alhabsji, T., Rahayu, S., and Nuzula, N., (2019), "The effect of corporate governance on profitability, capital structure and firm value", *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.10, pp.202- 214.
- Meythi, M. R & Debbianita. 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating. Laporan Penelitian tidak dipublikasikan. Bandung: Universitas Maranatha.
- Mule, R.K & Mukras, M.S (2015). Financial leverage and performance of listed firms in frontier market: Panel evidence from Kenya, *European Scientific Journal*, 11(7), 534-550.
- Natsir, K. & Yusbardini, Y. (2019). The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable. *Advances in*

Economics, *Business and Management Research*, 145, 218-224.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.040>

- Naqi, A., & Siddiqui, D. A. (2020). The Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firm's Value: A Mediating Effect of Company's Profitability. *SSRN Electronic Journal*.
- Nwamaka, Chidinma. Ozuomba and Prof. Ezeabasili. 2017. Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, Vol 8, No 2. diakses 23 Januari 2019.
- Osazuwa, N. P., & Che-Ahmad, A. (2016). The moderating effect of profitability and leverage on the relationship between eco-efficiency and firm value in publicly traded Malaysian firms. *Social Responsibility Journal*, 12(2), 295-306.
- Rasyid, R., Lukman, S., Husni, T., & Adrimas. (2018). The Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firm's Value: A Mediating Effect of Company's Profitability. *Journal of Business and Management Sciences*, 6(1), 16-21.
- Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The effect of profitability, company size, company growth on firm value through capital structure in food and beverage companies on the Indonesia stock exchange 2014-2018 period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 36-43. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33876>
- Sucuahi, W. & Cambarihan, JM 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, www.sciedupress.com/ afr. ISSN 1927-5986 E-ISSN 1927-5994, 149-153
- Suffah, R. & Riduwan, A. 2016. Effect of Profitability, Leverage, Company Size and Profitability Towards Automotive Company Value of IDX Period 2011- 2014. *EMBA journals*. Vol. 4, No. 2, 485-497
- Pestonji, C., & Wichitsathian, S. (2019). The impacts of working capital policy on firms' performances: An empirical study on thai listed companies in production sector. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 26, 40-51. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620190000026003>
- Putu, Martini NG, Moeljadi, Djumahir, Djazuli A. 2014. Factors affecting firms value of Indonesia public manufacturing firms. *International Journal of Business and Management Invention* 3(2): 35-44.

- Prasetya, Ferdi, Rilla Gantino. 2021. The Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange. *Copernican Joernal of Finance & Accounting*. Vol 10(2).
- Singh, Narinder Pal dan Tandon, Aakarsh. 2019. "The Effect of Dividend Policy on Stock Price: Evidence from The Indian Market". *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*. 1-9.
- Tauke, Y. P., Sri, M., & Joe, E. T. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Jurnal Emba*. Vol.5.2 Juni 2017:919-927.ISSN:2303-1174.
- Vu Thi, Anh-Huyen, and The-Dong Phung. 2021. Capital structure, working capital, and governance quality affect the financial performance of small and medium enterprises in Taiwan. *Journal of Risk and Financial Management* 14: 381.