

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN  
UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI  
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017-2022)**

(Skripsi)

Oleh

**Arif Budi Hartono**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2024**

## **ABSTRACT**

### ***IMPACT OF DIVIDEND POLICY AND DEBT POLICY ON COMPANY VALUE (STUDY EMPIRICAL ON PHARMACY COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIOD 2017-2022)***

**By:**

***Arif Budi Hartono***

*This research aims to find out whether dividend and debt policies have a significant positive effect on the value of pharmaceutical companies listed on the Indonesian stock exchange for the 2017-2022 period. By applying the purposive sampling method, this research selected 8 pharmaceutical companies using a six-year observation method and the total sample obtained was 48 observations. The type of data used in this research is quantitative data and the data source for this research uses secondary data. The data source used in this research is published data from the company's annual financial reports. The data analysis methods used are descriptive statistical analysis, classical assumption testing, model testing, hypothesis testing. The results of the research show that dividend policy has an effect on company value. Meanwhile, debt policy has no effect on company value*

***Keywords: Dividend policy, debt policy, company value, pharmaceuticals.***

## **ABSTRAK**

# **PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2022)**

**Oleh :**

**Arif Budi Hartono**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2017-2022. Dengan menerapkan metode purposive sampling, penelitian ini memilih 8 perusahaan farmasi dalam metode pengamatan enam tahun dan total sampel yang diperoleh sebanyak 48 observasi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder. Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji model, uji hipotesis. Hasil dari penelitian menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Kebijakan dividen, kebijakan utang, nilai perusahaan, farmasi.

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBLIJAKAN  
UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI  
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017-2022)**

**Oleh:**

**Arif Budi Hartono**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
SARJANA AKUNTANSI (S.Ak)**

**Pada**

**Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2024**

Judul Skripsi

**: PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN  
KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA  
PERUSAHAAN FARMASI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017-2022)**

Nama Mahasiswa

**: ARIF BUDI HARTONO**

Nomor Pokok Mahasiswa

**: 1911031075**

Jurusan

**: Akuntansi**

Fakultas

**: Ekonomi dan Bisnis**



**MENYETUJUI**

**1. Komisi Pembimbing**

**Dewi Sukmasari, SE., M.S.A., Ak., CA**  
**NIP. 19800625 200604 2001**

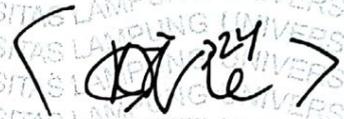
**2. Ketua Jurusan Akuntansi**

**Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt. CA., CMA.**  
**NIP. 19700801 199512 2001**

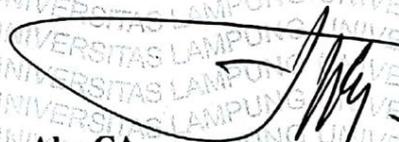
**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

**Ketua : Dewi Sukmasari, SE., M.S.A., Ak., CA**



**Penguji Utama : Dr. Mega Metalia, SE., M.Si., M.S.Ak., Ak., CA**



**Sek / Pendamping: Niken Kusumawardhani, SE., M.Sc., Ak., CA**



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19660621 199003 1003**

**Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 31 Juli 2024**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

**Nama : Arif Budi Hartono**

**NPM : 1911031075**

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 31 Juli 2024



**Arif Budi Hartono**  
**NPM. 1911031075**

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis yang bernama Arif Budi Hartono dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 28 November 1999, sebagai anak kedua dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Heru Hadi Hartono, S.H dan Ibu Dra. Isnaini.

Tingkat pendidikan yang ditempuh oleh penulis Sekolah Dasar Negeri (SDN) 2 Perumnas Way Kandis, di selesaikan pada tahun 2011, kemudian melanjutkan Sekolah Menengah Pertama Swasta (SMPS) Gajah Mada, diselesaikan pada tahun 2014, kemudian melanjutkan Sekolah Menengah Atas Swasta (SMAS) Al – Azhar 3 Bandar Lampung, diselesaikan pada tahun 2017.

Pada tahun 2017, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Program Studi Diploma III Perpajakan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur vokasi dan lulus pada tahun 2020. Selanjutnya Penulis terdaftar sebagai mahasiswa jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Alih Program D-III ke S1 Tahun 2021.

Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif dalam Himpunan Mahasiswa Akuntansi (Himakta), Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM), dan Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dan melakukan Praktik Kerja Lapangan (PKL) di Kantor Konsultan Pajak PT. Damanik Mitra Solusindo.

## PERSEMBAHAN

### *Alhamdulillahirabbil'amin*

Dengan mengucap puji syukur kepada ALLAH SWT atas ridho dan karunianya yang telah memberikan kekuatan, kesabaran dan kesehatan sehingga dapat terselesaikannya penulisan skripsi ini. Shalawat serta salam selalu kepada junjungan Nabi Muhammad SAW.

Karya sederhana ini kupersembahkan kepada:

Orangtuaku tercinta, **Papa Heru Hadi Hartono dan Mama Isnaini** yang telah memberikan segala cinta, kasih sayang, nasihat, doa, dukungan, dan perjuangan yang tiada hentinya untuk kesuksesan penulis. Terima kasih yang tiada tara kepada ayah dan ibu karena telah merawat, membesarkan, dan mendidik penulis tanpa lelah. Semoga Tuhan selalu memberikan kekuatan, kebahagiaan serta perlindungan selalu dari Tuhan, Amin

Kakakku dan adikku yang selalu memberikan dukungan dan semangat selama ini yang selalu memberikan motivasi, doa dan perhatian yang sangat luar biasa untuk penulis.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-teman seperjuangan yang telah memberikan dukungan, nasihat, dan motivasi tiada henti dalam susah maupun senang

**Almamaterku, Universitas Lampung**

## **MOTTO**

“Pemikiran Hanya Akan Menjadi Besar dan Dapat Hidup di Antara Kita, Jika Diperjuangkan Dengan Sebuah Pengorbanan yang Penuh Totalitas”

-Abu Rusyidan-

“Kesabaran Adalah Kendaraan yang Tidak Akan Tergelincir, dan Sikap Menerima Adalah Pedang yang Tidak Akan Tumpul. “

-Ali bin Abi Thalib-

## SANWACANA

Bismillaahirrohmaanirrohiim,

Puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis mengucapkan terima kasih atas bimbingan, doa, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak dalam proses penyusunan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt. CA, CMA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dewi Sukmasari, SE., M.S.A., Ak., CA. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran dan kritik, dukungan, doa serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Mega Metafia, SE., M.Si., M.S.Ak., Ak., CA. selaku dosen penguji yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi
5. Ibu Niken Kusumawardhani, SE., M.Sc., Ak., CA. selaku Sekretaris Penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun dalam penyempurnaan skripsi ini.
6. Seluruh Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
7. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan bantuan dan pelayanan yang baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi ini.

8. Orangtuaku tercinta, Papa Heru Hadi Hartono, S.H dan Mama Dra. Isnaini sumber motivasi dan penyemangat terbesar dalam hidupku. Terima kasih atas kasih sayang yang tulus, doa tiada henti, dukungan, motivasi serta nasihat dalam mencapai cita-cita. Terima kasih atas segala upaya, dan pengorbanan yang telah dilakukan demi pendidikanku. Semoga senantiasa diberikan keberkahan dan kesehatan kepada Papa dan Mama
9. Kakak dan Adik tersayang Kiki Kurniawati dan Wahyu Satrio Tri Hartono. Terima kasih telah memberikan kasih sayang, dukungan, doa, serta menjadi pemacu semangatku. Semoga kelak penulis dapat membahagiakan serta membalas kebaikan kalian dan kita semua dapat menjadi kebanggaan Papa dan Mama.
10. Seluruh keluarga besarku yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas doa, dukungan, semangat, serta nasihat yang telah kalian berikan kepadaku.
11. Teman perjuanganku, teman-teman konversi S1 Akuntansi 2021. Terima kasih atas doa, dukungan, motivasi, dan bantuan selama proses perkuliahan hingga penyelesaian skripsi ini.
12. Teman-teman SMA, terimakasih sudah mendengarkan semua keluh kesahku selama ini, serta terus memberikan doa baik dan dukungan untuk penulis.
13. Serta semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu per satu. Penulis mengucapkan terimakasih dengan setulus hati atas semua bantuan yang telah diberikan dan penulis meminta maaf apabila ada kesalahan. Semoga Tuhan melimpahkan berkat-Nya kepada kita semua (amin)
14. *Last but not least*, Terimakasih untuk diri ini sudah kuat dan sudah memilih untuk bangkit dan menyelesaikan apa yang sudah dimulai, Terimakasih untuk kerjasamanya yang luar biasa
15. Alamaterku tercinta Universitas Lampung

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam proses penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, penulis menerima semua saran dan kritik yang membangun. Akhir kata Penulis mengucapkan “Terima Kasih” wassalamualaikum warrahmatullahi wabarakatuh.

Bandar Lampung 31 Juli 2024

Penulis



Arif Budi Hartono  
NPM. 1911031075

## DAFTAR ISI

<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>v</b>
<b>I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....</b>	<b>7</b>
2.1 Landasan Teori.....	7
2.1.1 <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal).....	7
2.1.2 Nilai Perusahaan.....	8
2.1.3 Kebijakan Dividen.....	9
2.1.4 Kebijakan Utang.....	10
2.2 Pengembangan Hipotesis .....	11
2.2.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan....	11
2.2.2 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan.....	12
2.3 Penelitian Terdahulu.....	14
2.4 Kerangka Pemikiran.....	17
<b>III. METODE PENELITIAN.....</b>	<b>18</b>
3.1 Populasi dan Sampel.....	18
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	18
3.3 Definisi Operasi Variabel dan Pengukuran Variabel.....	18
3.3.1 Variabel terikat (Dependen).....	19
3.3.2 Variabel Bebas (Independen).....	19
3.4 Metode Analisis Data.....	20
3.4.1 Statistik Deskriptif .....	20
3.4.2 Uji Asumsi Klasik.....	21
3.5 Uji Model.....	23
3.5.1 Analisis Regresi Berganda.....	23

3.5.2 Koefisien Determinasi.....	23
3.6 Uji Hipotesis.....	24
3.6.1 Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F).....	24
3.6.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Statistik t).....	24
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>25</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	25
4.2 Statistik Deskriptif.....	25
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	27
4.3.1 Uji Normalitas.....	27
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	28
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	29
4.3.4 Uji Autokorelasi.....	30
4.4 Uji Model.....	30
4.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda.....	30
4.4.2 Koefisien Determinasi.....	31
4.5 Uji Hipotesis.....	32
4.5.1 Uji F.....	32
4.5.2 Uji t.....	32
4.6 Pembahasan Hasil Penelitian.....	33
4.6.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	33
4.6.2 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan.....	35
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>37</b>
5.1 Kesimpulan.....	37
5.2 Keterbatasan.....	38
5.3 Saran.....	38
5.4 Kontribusi Penelitian.....	39
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>40</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>45</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....	14
Tabel 4.1	Sampel Penelitian.....	25
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif.....	26
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas.....	27
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinearitas.....	28
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi.....	30
Tabel 4.6	Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	30
Tabel 4.7	Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	31
Tabel 4.8	Hasil Uji F (ANOVA) .....	32
Tabel 4.9	Hasil Uji t.....	32
Tabel 4.10	Ringkasan Hasil Uji t.....	33

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Rata-rata PBV Perusahaan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2022.....	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	17
Gambar 4.1 Grafik Scatterplot.....	29
Gambar 4.2 Grafik Dividen Payout Ratio Perusahaan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2022.....	3

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

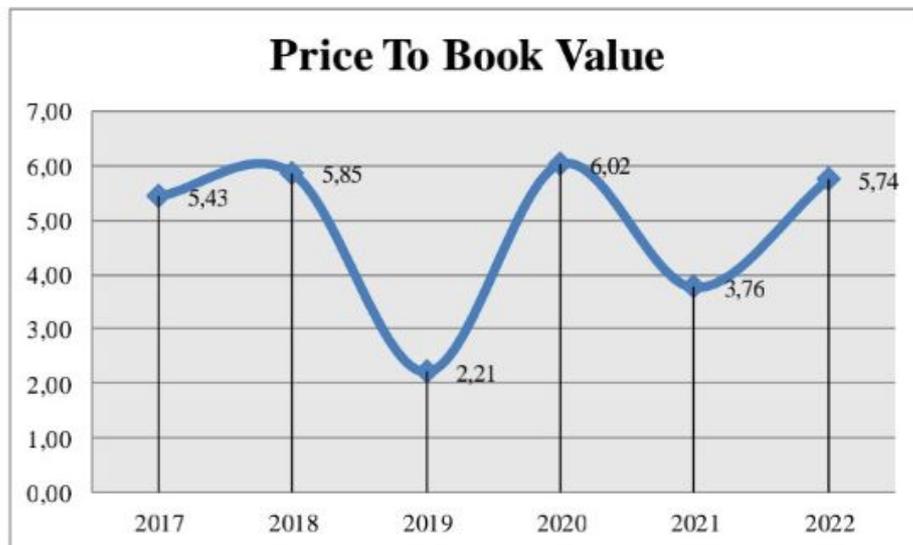
Nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi investor karena menjadi indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi karena hal itu menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan hasil dari proses dan aktivitas perusahaan selama beberapa tahun, dari pendiriannya hingga saat ini, dan mencerminkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2017). Dengan semakin baiknya nilai perusahaan, perusahaan akan mendapatkan pandangan positif dari calon investor, jika nilai perusahaan meningkat, hal tersebut akan berimplikasi pada tingginya kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan suatu perusahaan. Investor yang berinvestasi di pasar modal memiliki tujuan jangka panjang. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Dewi & Abundanti, 2019). Karenanya perusahaan harus memiliki nilai perusahaan yang baik agar para investor tertarik untuk menanamkan modalnya (Yuniasih & Kusumawati, 2020). Oleh karena itu, penting untuk memiliki arahan dan makna yang jelas dalam memulai bisnis untuk meningkatkan nilai perusahaan salah satunya bagi perusahaan farmasi.

Nilai perusahaan bagi perusahaan farmasi itu penting, karena dengan tingginya nilai perusahaan membuat perusahaan farmasi menjadi lebih menarik bagi investor. Investor biasanya mencari perusahaan dengan nilai yang tinggi karena melihat potensi pertumbuhan dan keuntungan yang menjanjikan. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi juga mencerminkan kualitas dan kehandalan perusahaan

farmasi. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pelanggan dan pasien terhadap merek perusahaan dan produknya. Dalam industri farmasi, kepercayaan adalah aset yang sangat berharga, karena pelanggan dan pasien memilih perusahaan yang dapat diandalkan dan memberikan produk berkualitas. Perusahaan farmasi merupakan sektor industri andalan yang memberikan kinerja dan kontribusi yang cemerlang bagi perekonomian nasional. Terlebih beberapa tahun terakhir, dunia digemparkan dengan munculnya virus COVID-19 yang menyebabkan kelumpuhan di semua lini sektor, baik sektor industri, pendidikan, pemerintahan dan lain sebagainya di dunia. Perusahaan farmasi menjadi sektor yang sangat vital pada saat COVID-19 menyerang. Perusahaan ini memproduksi, memasarkan, dan mendistribusikan kebutuhan akan obat, vitamin, suplemen, alat kesehatan dan bahkan vaksin. Hal ini membuat para investor semakin tertarik pada perusahaan farmasi untuk menanamkan modalnya. Menurut Mittal & Sharma (2021), para investor percaya bahwa perusahaan kesehatan dan farmasi akan menjadi industri yang paling diuntungkan dari pandemi COVID-19 dengan demikian diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan farmasi.

Fenomena yang menjadi landasan penelitian ini adalah tentang dinamika valuasi Perusahaan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2017-2022, dengan menggunakan rasio Price Book to Value (PBV). Rasio Price to Book Value (PBV) menunjukkan perbandingan harga saham terhadap nilai bukunya, sehingga dapat menampilkan ketidakwajaran harga saham (Bringham & Houston, 2017). Apabila nilai PBV rendah menunjukkan bahwa harga saham tersebut undervalue, dan jika nilai PBV mengalami penurunan maka emiten tersebut kurang di apresiasi oleh market.

**Gambar 1.1 Grafik Rata-rata PBV Perusahaan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2022**



Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Grafik diatas menunjukkan nilai rata-rata Price To Book Value (PBV) Perusahaan farmasi pada tahun 2017 sampai dengan 2022 yang menggambarkan fluktuasi nilai perusahaan farmasi. Dengan melihat grafik menunjukkan bahwa nilai perusahaan farmasi mengalami penurunan terendah pada tahun 2019 yang kemudian meningkat drastis pada tahun 2020 diduga akibat shock dari pandemi Covid-19, hal ini dapat terjadi karena investor menganggap perusahaan farmasi sebagai salah satu sektor penting dan memiliki pengaruh yang signifikan terutama saat terjadinya pandemi Covid-19. Namun pada tahun 2021 nilai perusahaan farmasi dalam hal ini PBV mengalami penurunan, dan kembali meningkat pada tahun 2022 bahkan hampir menyamai nilai PBV pada tahun 2020.

Nilai terhadap perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya seperti Kebijakan pendanaan yang tidak dapat lepas dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen berkaitan dengan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham, laba menjadi aspek penting terhadap kebijakan dividen karena saling berkaitan. Laba perusahaan dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham serta pembayaran dividen yang konsisten dapat menarik minat investor dan meningkatkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan.

Dalam konteks perusahaan farmasi kebijakan deviden memiliki peran penting pada nilai perusahaan, karena perusahaan dalam industri farmasi sering dihadapi akan kebutuhan investasi untuk membiayai pengembangan obat-obatan, yang mengakibatkan tekanan pada sumber daya finansial. Karenanya seorang manajer keuangan harus mampu melakukan analisis kebijakan deviden. Kebijakan deviden juga dapat memberikan sinyal kepada investor tentang keadaan keuangan dan prospek perusahaan. Jika perusahaan mampu membayar deviden yang konsisten atau meningkat dari tahun ke tahun, ini dapat dianggap sebagai indikator keuangan yang positif.

Sumber pendanaan perusahaan tidak hanya berasal dari penjualan saham tetapi juga bisa menggunakan alternatif lain yang berasal dari kreditur berupa utang. Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Somantri & Sukardi (2019) mengatakan bahwa kebijakan utang adalah kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan yang bersumber dari utang. Putri & Rahyuda (2022) mengungkapkan bahwa utang dapat diartikan sebagai sinyal positif oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya, sehingga akan meningkatkan permintaan terhadap saham yang menyebabkan harga saham naik sebagai indikator tingginya nilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan farmasi kebijakan utang memiliki peran yang penting pada nilai perusahaan, karena perusahaan farmasi memerlukan investasi besar dalam proyek pengembangan obat-obatan, terlebih pada saat terjadinya pandemi COVID-19 yang berdampak pada kegiatan operasional perusahaan, dalam hal ini kebijakan utang dapat menjadi strategi yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional atau investasi. Menurut Pratiwi & Mertha (2017), hal ini dapat membantu meningkatkan pertumbuhan dan keuntungan perusahaan, jika perusahaan menggunakan hutang dengan bijak, dengan mempertimbangkan risiko dan kebutuhan pertumbuhannya.

Berdasarkan uraian diatas mendorong peneliti untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan mengkaji variabel kebijakan deviden dan kebijakan utang. Dengan adanya perbedaan hasil temuan penelitian

sebelumnya dari beberapa peneliti terdahulu sehingga memerlukan penelitian lebih lanjut. Seperti hasil penelitian terdahulu tentang kebijakan dividen yang dilakukan oleh Shahwan (2019) serta Ayu & Kusumawati (2020), yang memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pakekong & Van (2019), Apriliyanti & Herawaty (2019) serta Amaliyah & Herwiyanti (2020), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu tentang kebijakan utang juga dilakukan oleh Azharin & Rahmawati (2022) serta penelitian yang dilakukan oleh Salmah et al (2022), menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh Pakekong & Van (2019), dan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah et al (2020), membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2022)”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan diatas, maka peneliti merumuskan masalah-masalah yang menjadi pokok penelitian ini adalah:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2017-2022?
2. Apakah kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2017-2022?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2017-2022?
2. Untuk mengetahui Apakah kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2017-2022?

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Sehubungan dengan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak, diantaranya sebagai berikut:

#### **1. Manfaat Literatur**

Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat menyediakan bukti empiris yang menambah literatur mengenai pengaruh kebijakan dividen, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan khususnya pada perusahaan farmasi.

#### **2. Manfaat Praktis**

Penelitian ini juga memberikan manfaat :

- Bagi kalangan akademisi dan cendekiawan, diharapkan dapat menjadi bahan untuk menambah wawasan dan pengetahuan khususnya bagi pihak yang mungkin tertarik dengan tema penelitian ini dalam melakukan studi yang lebih lanjut.
- Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat memberikan pemahaman agar dapat dipertimbangkan sebagai tolak ukur dalam membuat kebijakan-kebijakan yang berguna bagi perusahaan, khususnya kebijakan dividen dan kebijakan utang.
- Bagi kalangan investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan pertimbangan yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan nilai perusahaan yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan tersebut.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Landasan Teori**

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

*Signaling theory* atau teori sinyal adalah teori yang digunakan dalam bidang keuangan untuk mengemukakan tentang bagaimana keputusan keuangan dari suatu perusahaan dapat memberikan sinyal atau informasi kepada investor tentang keadaan perusahaan tersebut. Menurut Brigham & Houston (2017), sinyal atau informasi yang diberikan oleh dewan direksi keuangan perusahaan untuk memberi tahu kepada investor tentang gambaran nilai perusahaan, kualitas manajemen, dan bagaimana mereka memandang prospek keuntungan di masa depan. Teori sinyal menekankan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif tentang kondisi mereka melalui kebijakan keuangan tertentu, seperti kebijakan dividen dan kebijakan utang. *Signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Teori ini berkaitan dengan asimetri informasi yang menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajer dan pihak yang memerlukan informasi. Hal ini juga menjelaskan bagaimana perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi seperti laporan keuangan kepada pihak eksternal yang mana disebabkan karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar dalam hal ini investor dan kreditor dengan alasan pihak perusahaan lebih mengetahui tentang internal perusahaannya serta prospek yang akan datang. Menurut Hidayat (2013), ketika struktur modal perusahaan berubah, maka dapat membawa informasi kepada investor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Dewi & Suryono (2019), Hal-hal yang mungkin mempengaruhi asimetri informasi bisa saja tidak akan di publikasikan oleh manajer karena dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

### 2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah ukuran yang mencerminkan seberapa berharga perusahaan tersebut dari segi finansial dan pasar, yang juga berasal dari pandangan para investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar keuntungan yang akan diperoleh oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan memiliki arti penting karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan dan memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut (Prastuti & Sudiartha, 2016). Menurut Massie et al (2018), nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang mungkin akan dibayar oleh calon investor jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan mencerminkan nilai dari aset yang dimiliki perusahaan, seperti surat-surat berharga. Nilai perusahaan yang tinggi, menunjukkan kepercayaan pasar. Tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa depan. Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui return saham, karena tujuan utama investor adalah untuk memperoleh keuntungan atau pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang ditentukan (Tommy & Saerang, 2014).

Nilai perusahaan dapat diukur berdasarkan stabilitas dan peningkatan harga saham dalam jangka panjang. Ketika harga saham perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan cenderung tinggi. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan laba bagi pemegang saham. Harga saham di pasar modal ditentukan oleh kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor (Wijaya, 2014). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, yang mencerminkan persepsi pasar dari investor, kreditur, dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan, yang tercermin dalam nilai pasar saham perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio Price Book Value, yang menghubungkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Perusahaan yang berkinerja baik umumnya memiliki rasio PBV di atas satu, menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi daripada nilai bukunya (Sari & Chabachib, 2013). Rasio ini sangat erat kaitannya dengan harga saham sehingga hasilnya lebih

mencerminkan nilai perusahaan. *Price Book Value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham & Houston, 2017).

### **2.1.3 Kebijakan Dividen**

Menurut Kurniawan & Putra (2019), kebijakan deviden adalah keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan mengenai berapa banyak jumlah distribusi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (*Shareholder*) dan seberapa sering pembagian dividen akan dilakukan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang menentukan apakah laba di akhir tahun akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemberi modal dan pemegang saham (*Shareholder*) atau akan dipakai sebagai laba ditahan guna untuk menambah modal dalam pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Ayem & Nugroho, 2016). Pembayaran dividen dapat dijadikan sinyal penting untuk pasar, informasi yang diberikan oleh perusahaan tentang dividen serta dikombinasikan dengan informasi lainya tentang perusahaan dapat menjadi informasi yang berguna untuk para investor. Apabila tingkat penerapan dividen makin tinggi, nilai perusahaan akan makin tinggi menurut pandangan investor, begitu pula sebaliknya (Hendrayani & Amin, 2022).

Manajemen juga harus mempertimbangkan ada atau tidaknya dana untuk pembayaran dividen, sebaiknya dividen tidak dibayarkan kecuali posisi keuangan yang sekarang atau yang akan datang bisa menjamin pembayaran dividen, karenanya diharapkan perusahaan dapat melaporkan informasi ini sehingga memberikan sinyal kepada para investor terkait kebijakan dividennya pada laporan tahunan serta bagi perusahaan yang sudah menerapkan pola pembayaran dividen yang konsisten juga bisa memberikan sinyal apakah mereka akan tetap melanjutkannya atau tidak. Selain itu, kebijakan dividen yang baik juga dapat meningkatkan citra dan reputasi perusahaan di mata publik dan investor. Hal ini dapat memberikan dampak positif pada kenaikan harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Proksi yang dipakai untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), merupakan rasio yang

mengukur seberapa besar proporsi dari laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan cara membagi total dividen tunai yang dibayarkan oleh perusahaan dengan laba bersih setelah pajak. Payout ratio menandai seberapa besar persentase dari laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen dan seberapa besar laba yang ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan dan investasi perusahaan di masa yang akan datang (Brigham & Houston, 2017).

#### **2.1.4 Kebijakan Utang**

Utang adalah pembiayaan yang berasal dari eksternal perusahaan yang harus dibayar oleh perusahaan dalam bentuk uang atau aset lainnya. Namun utang adalah instrument yang sangat sensitif terutama dalam perubahan nilai perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk mendanai operasional perusahaan (Mayogi & Fidiana, 2016). Kebijakan utang juga dapat dilihat dari dua sudut pandang berbeda, yaitu dari sudut pandang investor dan dari sudut pandang manajemen. Pada Sudut pandang investor akan dilihat apakah kebijakan utang perusahaan mampu memberikan keuntungan untuk mereka, seperti dividen yang tinggi atau kenaikan harga saham. Sementara itu dari sudut pandang manajemen akan lebih bisa mempertimbangkan biaya modal, risiko finansial, dan kemampuan dalam memenuhi kewajiban utang perusahaannya (Gitman et al, 2015). Pendanaan dari utang dapat mengurangi masalah yang ada pada operasional perusahaan, namun bila penggunaan utang menjadi terlalu besar maka dapat berpengaruh terhadap kesehatan finansial perusahaan. Selain itu, kebijakan utang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, risiko keuangan, dan keputusan investasi. *Pecking order theory* adalah teori yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 (dalam Yudhatama & Wibowo, 2016) yang menjelaskan urutan prioritas para manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. Preferensi manajer dinyatakan dalam urutan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama, berikutnya adalah hutang, dan yang terakhir berupa penerbitan saham. *Pecking order theory*

mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, yaitu laba ditahan. Hal ini dikarenakan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan informasi saat menerbitkan obligasi dan saham baru. Kemudian jika pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan menggunakan pendanaan ekuitas eksternal yang paling aman terlebih dahulu yaitu hutang.

Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt ratio*, *debt ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. Rasio ini menggambarkan berapa persen total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi nilai *debt ratio*, semakin besar pula ketergantungan perusahaan terhadap utang.

## **2.2 Pengembangan Hipotesis**

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

Penelitian yang dilakukan oleh Azharin & Ratnawati (2022), menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang juga mendukung penelitian Pertiwi (2017), menunjukkan nilai suatu perusahaan muncul dari mampu tidaknya sebuah perusahaan memberikan dividen kepada para investor dengan tinggi, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Menurut Shahwan (2019) serta Ayu & Kusumawati (2020), dengan perusahaan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini juga dapat memberikan sinyal positif yang diberikan oleh manajemen kepada para investor sehingga investor mengetahui adanya peluang investasi dimasa depan yang menjanjikan. Perusahaan juga harus memperhatikan posisi keuangan perusahaan jika dana yang dibutuhkan melebihi dana yang tersedia, maka tidak ada dividen yang dibayarkan sebaliknya jika dana yang dibutuhkan kurang dari dana yang dihasilkan, maka dividen akan dibayarkan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014).

Sesuai dengan *Signaling theory* yang menerangkan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal untuk pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk

tumbuh di masa depan sehingga pembayaran dapat meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan, yang dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi lantaran kebijakan dividen yang baik dapat memberikan sinyal positif bagi investor atau pemberi modal tentang keadaan perusahaan yang sehat dan prospek bisnis yang bagus di masa depan. Dengan kebijakan dividen yang stabil dan konsisten, investor atau pemberi modal dapat merasa lebih percaya dan yakin untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Sriwahyuni & Wihandaru 2016).

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka hipotesis penelitian adalah:

**H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

### **2.2.2 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan**

*Pecking order theory* mengarahkan keputusan untuk memilih pembiayaan perusahaan sesuai dengan tingkat pembiayaannya, konsep ini meminimalkan kebutuhan akan pembiayaan eksternal. Pembiayaan perusahaan akan dipenuhi terlebih dahulu dari sumber pembiayaan internal, dan jika belum mencukupi maka dipenuhi dari sumber pembiayaan eksternal. Dan jika diperlukan pembiayaan eksternal tambahan maka mereka memilih sumber pembiayaan yang dapat meminimalkan biaya tambahan (Luigi, 1958 dalam Sulistianingsih & Santi, 2023). Tetapi pendanaan eksternal akan digunakan oleh perusahaan apabila dana internal tidak mencukupi, mendukung pernyataan tersebut menurut Hanafi & Halim (2014) bahwa dari urutan keputusan dalam pendanaan, laba ditahan lebih dahulu digunakan dibanding hutang dan penerbitan saham. Namun kalau dibanding dengan menjual sahamnya, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang kepada kreditur karena biaya bunga dinilai lebih ringan dibandingkan dengan membayar dividen kepada investor (Hanafi & Halim, 2014). Perusahaan harus cermat dalam penentuan kebijakan utang karena ketidakpastian di masa yang akan datang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, pendanaan eksternal dan internal adalah sumber

pembiayaan perusahaan, penilaian investor dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan tergantung urutan keputusan yang diambil oleh manajemen.

Sejalan dengan *signalling theory*, yaitu perkembangan perusahaan dapat diketahui dari sinyal atau berita yang dibawa dari naik turunnya *leverage*. Dalam pandangan investor perusahaan yang menggunakan hutang dinilai yakin terhadap prospek perusahaan tersebut dimasa depan. Penggunaan hutang dianggap sebagai sinyal positif bagi perusahaan untuk menarik investor, karena dengan proporsi hutang yang semakin tinggi pada tingkatan tertentu dapat menyebabkan kenaikan pada nilai perusahaan melalui nilai *price book value* (PBV), penggunaan utang dianggap sebagai kabar baik dikarenakan investor yakin hal tersebut merupakan cara manajemen menyampaikan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi baik. Sehingga disimpulkan kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian oleh Salmah et al (2022) diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal, serta analisis solvabilitas yang menggambarkan seberapa besar hutang, kewajiban jangka pendek atau jangka panjang dibandingkan dengan jumlah modal yang perusahaan miliki. Harga saham perusahaan kemungkinan akan rendah apabila DER perusahaan tinggi karena perusahaan yang memperoleh laba akan lebih memilih untuk menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutangnya dibanding membayarkan dividen kepada investor. Begitu sebaliknya, bila tingkat DER rendah atau kecil maka dapat berdampak pada meningkatnya harga saham di pasar. Sesuai dengan *Signalling Theory* (Teori Sinyal), investor dapat mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dari sinyal berupa informasi yang diberikan oleh perusahaan. Investor tidak ingin menanamkan modalnya jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi karena dinilai memiliki risiko yang besar bahkan bisa mengalami kebangkrutan sehingga mengakibatkan harga saham dipasar turun. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa kedua.

**H2 : Kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini antara lain yaitu :

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

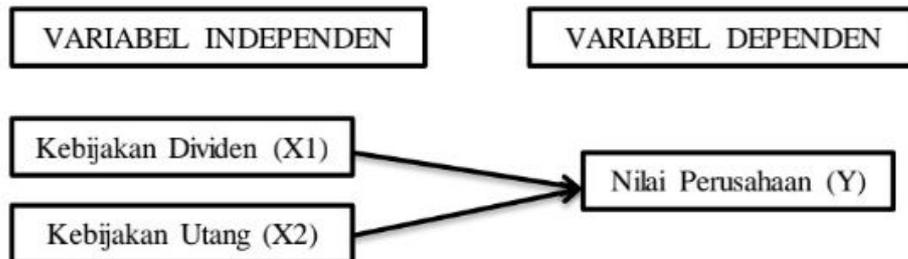
No	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1	Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2014)	Capital structure, cash holdings and firm value: a study of non-financial firm listed in Brazilian stock market (2002-2012)	Terdapat hubungan negatif antara tingkat hutang dan return pasar saham atau nilai pasar perusahaan
2	Vo, X. V., & Ellis, C. (2017)	An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. All firms listed on the Ho Chi Minh City Stock exchange (2007-2013)	Hasil analisis menunjukkan hubungan negatif antara leverage dan nilai pemegang saham
3	Banerjee, A. (2018)	Dividend Policy as a Corporate Communication and its Impact on Firm Value Evidences from listed companies in Qatar Stock Exchange (2013-2017)	Terdapat hubungan positif yang signifikan antara return on equity dan kebijakan dividen Artinya kenaikan pembayaran dividen berdampak positif terhadap kinerja perusahaan dan terdapat hubungan positif antara laba per saham dan kebijakan dividen
4	Shahwan, Y. (2019)	The moderating effects of dividend policy on the impact of financial disclosure towards corporate value: A study of listed Jordanian industrial firms (2005-2017)	Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara pengungkapan keuangan dan kinerja perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan industri terdaftar di

			Yordania
5	Irawan & Kusuma (2019).	Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016)	Struktur Modal yang di diproksi melalui Debt to Equity Ratio (DER) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6	Pakekong, Murni & Van Rate (2019).	Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016)	Kebijakan Dividend dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
7	Apriliyanti & Herawaty (2019)	Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018)	Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
8	Amaliyah & Herwiyanti (2020)	Pengaruh keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.)	Perubahan PBV tidak disebabkan oleh perubahan keputusan pendanaan yang diproksi dengan DER dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9	Ayu & Kusumawati (2020)	Peran Kebijakan Hutang dalam Memoderasi Hubungan Investment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2015 – 2017)	kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan interaksi kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, disimpulkan bahwa kebijakan hutang

			mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
10	Firmansyah, Setiawan & Fathurahman (2020)	Pengaruh kebijakan utang, good corporate governance, dan cash holding terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan sektor consumer goods yang listed di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 -2018)	Kebijakan Utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
11	Azharin & Rahmawati (2022)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2020)	Secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan secara parsial kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
12	Salmah, Valianti & Angraini (2022)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index tahun 2016-2020	Secara parsial kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan serta secara simultan kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan kebijakan hutang dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dengan demikian model dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut :



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini terdiri atas perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022 kemudian sampel akan dipilih menggunakan metode *purposive sampling* merupakan metode penetapan sampel yang informasinya diperoleh menggunakan kriteria tertentu secara tidak acak. Kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022.
2. Perusahaan farmasi yang memiliki periode akuntansi yang berakhir pada 31 Desember dengan alasan laporan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang disajikan lebih terpercaya.
3. Perusahaan farmasi tersebut selama periode 2017-2022 mengeluarkan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap.

#### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder. Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan (*financial report*). Data ini diperoleh dari Situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) atau melalui website resmi tiap perusahaan.

#### **3.3 Definisi Operasi Variabel dan Pengukuran Variabel**

Berdasarkan perumusan masalah yang sudah dirumuskan diatas, maka variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan kebijakan utang.

### 3.3.1 Variabel terikat (Dependen)

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi perhatian utama peneliti dan jenis variabel yang dapat dipengaruhi variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Dewi & Suryono (2019), Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga permintaan saham akan naik dan harga saham juga akan naik begitu pula dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *price book value* (PBV), proksi yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti Amaliyah & Herwiyanti (2020). *Price book value* adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar saham pada saat laporan keuangan diterbitkan dengan nilai buku per saham, dalam penelitian ini *Price book value* (PBV) rasio dihitung dengan:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham biasa (t)}}{\text{Nilai buku perlembar saham biasa (t)}}$$

### 3.3.2 Variabel Bebas (Independen)

Variabel independen adalah variabel yang memiliki nilai atau karakteristik yang dapat mempengaruhi atau memprediksi variabel lain. Adapun dua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan kebijakan utang. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Putra & Lestari, 2016). Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR), proksi yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti Shahwan (2019) dan Ayu & Kusumawati (2020). Dengan alasan *dividen payout ratio* mencerminkan seberapa besar persentase laba perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Oleh karena itu, rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran dividen kepada pemegang saham. DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Secara matematis rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham } (t)}{\text{Laba Per Lembar Saham } (t)}$$

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang untuk menjalankan bisnisnya. Kebijakan utang dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), proksi yang digunakan pada penelitian ini mengikuti Irawan & Kusuma (2019) dan Firmansyah et al (2020). Dengan alasan *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan perbandingan antara jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasinya dan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Rasio ini memberikan informasi tentang seberapa besar perusahaan mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan, dibandingkan dengan modal yang ditanamkan oleh pemilik perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban } (t)}{\text{Total Ekuitas } (t)}$$

### 3.4 Metode Analisis Data

#### 3.4.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah teknik deskriptif yang menyampaikan informasi terkait data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Pengukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif ini meliputi

nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, dan sum (Ghozali, 2016).

### 3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas adalah uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) (Ghozali, 2016). Pedoman dalam pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar ( $>$ ) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil ( $<$ ) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal

#### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas

diantaranya menggunakan *Variance Inflation Factor*. Menurut Ghozali (2016), nilai cut-off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$ . Oleh karena itu, suatu model regresi dikatakan tidak ada multikolinearitas apabila memiliki nilai tolerance  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ .

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Jika varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksinya dapat dilihat pada gambar grafik scatter plot, apabila ada pola-pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola teratur, maka terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila tidak ada pola yang jelas serta titik titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 4. Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi autokorelasi penelitian ini menggunakan menggunakan uji Durbin Watson dimana model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson hitung terletak didaerah tidak ada autokorelasi positif dan negatif (Ghozali, 2016). Pengujian hasil perhitungan Durbin-Watson (d) akan dibandingkan dengan nilai dtabel pada  $\alpha = 0,05$  (Sanusi, 2013). Tabel d memiliki dua nilai, yaitu batas atas (dU) dan nilai batas bawah (dL) dengan ketentuan berikut:

- a. Jika  $d < dL$ ; maka terjadi autokorelasi positif
- b.  $d > 4 - dL$ ; maka terjadi autokorelasi negatif

- c.  $dU < d < 4 - dU$ ; maka tidak terjadi autokorelasi
- d.  $dL = d = dU$  atau  $4 > dU = d = 4 - dL$ ; maka pengujian tidak menyakinkan.

### 3.5 Uji Model

#### 3.5.1 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang memiliki hubungan positif ataupun negatif (Ghozali, 2016). Model penelitian pada BAB II menggambarkan suatu hubungan di mana satu atau lebih variabel (variabel independen) mempengaruhi variabel lainnya (variabel dependen).

Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$PBVi,t = \alpha + \beta_1 DPR_{i,t} + \beta_2 DER_{i,t} + e$$

Keterangan:

PBV	: Nilai Perusahaan i, pada tahun t
$\alpha$	: Konstanta
$\beta$	: Koefisien regresi dari variable independen
DPR	: Kebijakan dividen i, pada tahun t
DER	: Kebijakan utang i, pada tahun t
$e$	: <i>Standard Error</i>

#### 3.5.2 Koefisien Determinasi

Setelah melakukan pengujian model, maka langkah selanjutnya adalah dilakukan perhitungan korelasi untuk mengukur ketepatan garis regresi dalam menjelaskan variasi nilai variabel independen. Besarnya koefisien determinasi menunjukkan sampai seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model diukur dengan melihat besarnya nilai Adjusted R<sup>2</sup>. Nilai koefisien determinasi berada di antara nol dan satu. Nilai yang semakin mendekati angka satu maka variabel independen semakin baik dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016).

### 3.6 Uji Hipotesis

#### 3.6.1 Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model apakah model regresi dapat digunakan atau tidak untuk memprediksi nilai perusahaan. Kriteria pengujianya (Uji-F) adalah seperti berikut:

1. Ha ditolak yaitu apabila  $F > 0.05$  atau bila nilai signifikansi lebih dari nilai  $\alpha$  0,05 berarti model regresi dalam penelitian ini tidak layak (*fit*) untuk digunakan dalam penelitian.
2. Ha diterima yaitu apabila  $F < 0.05$  atau bila nilai signifikansi kurang dari atau sama dengan nilai  $\alpha$  0,05 berarti model regresi dalam penelitian ini layak (*fit*) untuk digunakan dalam penelitian.

#### 3.6.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Statistik t)

Pengujian signifikansi parameter individual ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2016). Kriteria pengujian hipotesis adalah seperti berikut ini:

1. Ha ditolak, yaitu apabila nilai signifikansi  $t > \alpha$  0,05 berarti variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Ha diterima, yaitu apabila nilai signifikansi  $t < \alpha$  0,05 berarti variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda sebagai analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis. Berdasarkan hasil analisis, pengujian hipotesis, dan interpretasi data yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan yaitu:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama yaitu kebijakan dividen yang dihitung menggunakan metode *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2022, bahwa dari kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan mampu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, dengan pembayaran dividen yang baik dapat meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan, pada grafik menunjukkan nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) perusahaan farmasi pada tahun 2017-2022 yang menggambarkan fluktuasi nilai DPR yang pada tahun 2018 meningkat dibanding 2017 kemudian mengalami penurunan terendah pada tahun 2019 sebesar -0,52, kemudian meningkat drastis pada tahun 2020 sebesar 0,39 yang merupakan respon dari shock akibat dari pandemi Covid-19 pada tahun 2020 yang juga berdampak pada nilai perusahaan. Namun, pada tahun-tahun berikutnya nilai DPR mengalami penurunan secara berkala pada tahun 2021-2022, sehingga H1 dalam penelitian ini **terdukung**.
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua yaitu kebijakan utang yang dihitung menggunakan metode *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2022. Berdasarkan hasil penelitian ini, informasi

kebijakan utang bukan merupakan informasi yang direspon oleh para investor, dari salah satu sampel data perusahaan yang menunjukkan ketidakkonsistenan pengaruh DER terhadap PBV dan besar kecilnya biaya hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena sektor farmasi diduga merupakan perusahaan yang memiliki pengelolaan kebijakan utang yang baik sehingga investor menganggap informasi kebijakan utang yang tinggi bukan merupakan informasi yang dikhawatirkan, sehingga H2 dalam penelitian ini **tidak terdukung**.

## 5.2 Keterbatasan

Berdasarkan hasil yang telah disimpulkan, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor farmasi, sehingga untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif, penelitian berikutnya dapat menambah variabel dan dengan pengamatan perusahaan sektor industri yang lain.
2. Dalam penelitian ini ditemukan adanya outlier data sehingga hal tersebut mengurangi jumlah data.

## 5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, peneliti memberikan saran untuk peneliti selanjutnya yaitu:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel dan menggunakan pengukuran lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, kinerja keuangan, dan Good Corporate Governance (GCG). Dapat pula menggunakan proksi serta metode pengolahan data yang berbeda agar menghasilkan pengolahan data yang lebih akurat sehingga mendapatkan hasil penelitian yang baik dan signifikan.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel dalam penelitian dan menggunakan objek penelitian dengan sektor perusahaan lain sehingga

mendapatkan jumlah sampel yang lebih banyak serta tidak terbatas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja.

3. Bagi investor, untuk mencegah adanya kerugian yang mungkin terjadi akibat dari aktivitas investasi, para investor diharapkan dapat lebih bijak dalam mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **5.4 Kontribusi Penelitian**

Penelitian ini berfokus pada fenomena tentang fluktuasi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga penelitian ini memberikan gambaran mengenai dinamika sektor farmasi, serta pentingnya indikator nilai perusahaan dalam setiap sektor industri karena dapat mempengaruhi persepsi investor tentang suatu perusahaan. Penelitian berikutnya dapat menggunakan temuan pada penelitian ini sebagai acuan untuk mengeksplorasi sektor industri lain atau melakukan perbandingan antar sektor untuk memahami apakah pengaruh kebijakan dividen dan utang bervariasi menurut sektor industri.

Pada hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini memberikan wawasan tambahan mengenai bagaimana kebijakan dividen dan utang berperan dalam menentukan nilai perusahaan, terutama dalam konteks sektor farmasi. Hal ini penting untuk penelitian berikutnya yang ingin mengeksplorasi lebih dalam hubungan antara kebijakan keuangan dan nilai perusahaan pada sektor industri lain. Dengan demikian diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan penelitian selanjutnya khususnya pada tema penelitian pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39-51.
- Anindya, K. N., & Muzakir, M. F. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 20(1), 357-366.
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201-224.
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31-39. <https://doi.org/10.24964/ja.v4i1.125>
- Ayu, P. C., & Kusumawati, N. P. A. (2020). Peran Kebijakan Hutang dalam Memoderasi Hubungan Investment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 5(1), 20-33.
- Azharin, M. N., & Ratnawati, D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 5(2), 1264-1278.
- Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263-276.
- Banerjee, A. (2018). Dividend Policy as a Corporate Communication and its Impact on Firm Value Evidences from listed companies in Qatar Stock Exchange. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 2(4), 29-38.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu. Salemba Empat: Jakarta.*
- Cheng, M. C., & Tzeng, Z. C. (2014). Effect of leverage on firm market value and how contextual variables influence this relationship. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 17(01), 1450004.
- Cindy, M. T., & Ardini, L. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(2).
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Dewi, D. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1).
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai perusahaan: kebijakan utang, good corporate governance, cash holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237-254.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program SPSS 23*. Cetakan VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
- Hasnawati, S., & Sawir, A. (2015). Keputusan keuangan, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 17(1), 65-75.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi tujuh. *UPP AMP YKPN, Yogyakarta.*
- Hendryani, V., & Amin, M. N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 16(1), 177-194.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(3).

- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktural Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66-81.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Intermediate Accounting, International Edition*.
- Kurniawan, I. G., & Putra, I. W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *e-Jurnal Akuntansi, Vol. 28 No. 3*.
- Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2014). Capital structure, cash holdings and firm value: a study of Brazilian listed firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25, 46-59.
- Massie, J. V., Tommy, P., & Koleangan, R. A. (2018). Analisis Finansial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Consumer Goods Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3).
- Mayogi, D. G., & Fidiana, F. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(1).
- Mittal, S., & Sharma, D. (2021). The impact of COVID-19 on stock returns of the Indian healthcare and pharmaceutical sector. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 15(1), 5-21.
- Pakekong, M. I., Murni, S., & Van Rate, P. (2019). Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar Di BEI periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(1).
- Pertiwi, SP. (2017). Pengaruh stuktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*, Vol. 6, No. 7; pp. 1-21.
- Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 30. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v2i1.5353>

- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). *Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Putri, A. M. A., & Rahyuda, H. (2022). Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate Dan Kontruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(3), 485. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i03.p04>
- Rai Prastuti, N. K., & Merta Sudiarta, I. G. (2016). *Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2014). *Fundamentals of corporate finance*. New York, NY, USA: Irwin.
- Sa'adah, L. (2021). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Prespektif Teori Keagenan. *INSPIRASI: JURNAL ILMU-ILMU SOSIAL*, 18(2), 500-509.
- Salmah, N. N. A., Valianti, R. M., & Anggraini, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(3), 467-479.
- Sanusi, A. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Cetakan Ke). Salemba Empat.
- Sari, N. M. Y. D. P., & Chabachib, M. (2013). *Analisis Pengaruh Leverage, Efektivitas Aset dan Sales Terhadap Profitabilitas serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Septariani, D. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(3), 183-195.
- Shahwan, Y. (2019). The moderating effects of dividend policy on the impact of financial disclosure towards corporate value: A study of listed Jordanian industrial firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(6), 115-125.

- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i1.125>
- Sriwahyuni, U., & Wihandaru, S. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1), 84-109.
- Sugianto, D. (2020). Erick Beberkan Alasan Swasta Dilarang Impor Vaksin Corona. *Detik Finance*. <https://finance.detik.com/industri/d-5277837/erick-beberkan-alasan-swastadilarang-impor-vaksin-corona>
- Sulistianingsih, H., & Santi, F. (2023). Does SME's financing decisions follow pecking order pattern? The role of financial literacy, risk preference, and home bias in SME financing decisions. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2174477.
- Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2).
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90-94.
- Wijaya, M. E. (2014). Pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pertambangan di bursa efek indonesia. *Jurnal ACSY: Jurnal Accounting Politeknik Sekayu*, 1(1), 52-58.
- Yudhatama, S., & Wibowo, A. J. (2016). Penerapan Teori Pecking Order Dalam Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan di Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014. *E-Jurnal UAJY*, 1-15.
- Yuniasih, N. W., & Kusumawati, N. P. A. (2020). Eksplorasi Dividend Smoothing Dan Board Diversty Pada Nilai Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Buletin Studi Ekonomi*, 41. <https://doi.org/10.24843/bse.2020.v25.i01.p03>