

**PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI
PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN PENDANAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

SKRIPSI



Oleh

**DESIRE NUR ADDIN AFEEANTI
NIM : 16510148**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**

**PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI
PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN PENDANAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

SKRIPSI

Diajukan kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

**DESIRE NUR ADDIN AFEEANTI
NIM : 16510148**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI
PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN PENDANAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

SKRIPSI

Oleh

DESIRE NUR ADDIN AFEEANTI

NIM : 16510148

Telah disetujui pada tanggal 24 Agustus 2020
Dosen Pembimbing,

Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M
NIP. 19740918 200312 2 004

Mengetahui :
Ketua Jurusan,

Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP. 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

**PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI
PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN PENDANAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

SKRIPSI

Oleh
DESIRE NUR ADDIN AFEEANTI
NIM : 16510148

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 18 September 2020

Susunan Dewan Penguji	Tanda Tangan
1. Ketua <u>Mardiana, S.E., M.M.</u> NIDT. 19740519 20160801 2 045	: ()
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris <u>Dr. Indah Yuliana S.E., M.M.</u> NIP. 19740918 200312 2 004	: ()
3. Penguji Utama <u>Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si.</u> NIP. 19670227 199803 2 001	: ()

Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,

Drs. Agus Sucipto, M.M., CRA
NIP. 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Desire Nur Addin Afeeanti
NIM : 16510148
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 18 September 2020

Hormat Saya,



Desire Nur Addin Afeeanti
NIM. 16510148

PERSEMBAHAN

Karya ini merupakan persembahan terbesar untuk kedua orang tuaku,

Yayah dan Ibuk.

Karena atas usaha dan do'a mereka aku bisa sampai pada titik ini

Begitu juga untuk keluarga besarku

Ku ucapkan dengan tulus kata:

Terima Kasih...



MOTTO

Al-Qur'an adalah sumber pengetahuan

Barang siapa keluar untuk mencari ilmu, maka dia berada di jalan Allah
(HR. Turmudzi)

Selalu ada harapan bagi orang yang berdo'a dan selalu ada jalan bagi orang yang
berusaha



KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puja dan puji syukur tercurahkan kehadiran Allah Subhanahu Wa Ta'ala yang telah melimpahkan rahmat, taufiq dan hidayah-Nya sehingga skripsi dengan judul “Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018) dapat terselesaikan.

Shalawat dan salam tak lupa senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Agung Muhammad ﷺ yang telah membimbing kita dari zaman jahiliyah yang gelap akan ilmu pengetahuan dan agama menuju zaman Islamiyah yang terang benderang dengan segala ilmu pengetahuan umum dan agama.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak akan menjadi baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tidak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM., CRA selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
4. Ibu Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M selaku dosen pembimbing yang selama penyusunan skripsi ini telah banyak memberikan ilmu, pengarahan dan juga motivasi
5. Bapak dan Ibu dosen Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah mengajarkan berbagai ilmu pengetahuan dan memberikan nasehat-nasehat kepada penulis selama menjalankan studi

6. Desire Nur Addin Afeeanti selaku diri saya sendiri yang telah mampu berjuang hingga sampai pada titik ini
7. Kedua orang tuaku tercinta Ayah Alwin Febrianto dan Ibu Erla Erlina. Adikku Azzahra Nur Addin Afeeanti, mbahkung-mbahuti dan alm.yangkung-almh.yangti serta keluarga besarku yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan baik secara moril maupun spiritual
8. Sahabat dan teman-teman seperjuangan Koncothik, Marimas, Fake Squad, Huroiroh34, Apartemen Simon, Manajemen D'16 yang telah menemani, membantu dan juga memberikan motivasi-motivasi kepada penulis selama menyusun skripsi ini
9. Seluruh rekan mahasiswa Jurusan Manajemen angkatan 2016 Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah sedikit banyak membantu penulis dalam menyusun skripsi ini
10. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang juga telah sedikit banyak membantu penulis dalam menyusun skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna, mengingat keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang penulis miliki. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari berbagai pihak yang sifatnya membangun demi kesempurnaan penulisan ini. Tidak lupa penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat untuk penulis pribadi maupun semua pihak.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Malang, September 2020

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	16
1.5 Batasan Penelitian	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA	18
2.1 Penelitian Terdahulu	18
2.2 Kajian Teori	39
2.2.1 Investasi	41
2.2.2 Pasar Modal	43
2.2.3 Teori Keagenan	46
2.2.4 <i>Signalling Theory</i>	47
2.2.5 <i>Trade Off Theory</i>	48
2.2.6 <i>Pecking Order Theory</i>	49
2.2.7 Nilai Perusahaan	51
2.2.8 Profitabilitas	53
2.2.9 Kebijakan Pendanaan	57
2.2.10 Kebijakan Dividen	62
2.3 Kerangka Konseptual	66
2.4 Hipotesis	69
BAB III METODE PENELITIAN	75
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	75
3.2 Lokasi Penelitian	75

3.3 Populasi dan Sampel	75
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	76
3.5 Data dan Jenis Data	78
3.6 Teknik Pengumpulan Data	79
3.7 Definisi Operasional Variabel	79
3.8 Analisis Data	83
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	88
4.1 Hasil Penelitian	88
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	88
4.1.2 Analisis Deskriptif	90
4.1.3 Analisis Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>)	99
4.1.4 Analisis Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	102
4.1.5 Analisis Pengujian Hipotesis	103
4.2 Pembahasan.....	106
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	108
4.2.2 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen	114
4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	118
4.2.4 Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	119
BAB V PENUTUP.....	122
5.1 Kesimpulan	122
5.2 Saran	123
DAFTAR PUSTAKA	125
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Pemetaan Hasil Penelitian Terdahulu	26
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Terdahulu	39
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel	77
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel	77
Tabel 3.3 Analisis Model	87
Tabel 4.1 Nilai Rata-Rata Variabel	90
Tabel 4.2 Nilai Rata-Rata Variabel dalam 5 Tahun Pengamatan	91
Tabel 4.3 Uji <i>Outer Model</i> , Uji <i>Validity</i> , dan Uji <i>Reliability</i>	101
Tabel 4.4 Nilai <i>Discriminant Validity (Cross Loadings)</i>	102
Tabel 4.5 Nilai R-Square	103
Tabel 4.6 <i>Path Coefficients</i>	103

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Jumlah <i>Single Investor Identification</i> (SID).....	2
Gambar 1.2	Grafik Pertumbuhan Jumlah Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2014-2018	3
Gambar 1.3	Perbandingan Rata-Rata Nilai PER dan PBV Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018	4
Gambar 1.4	Perbandingan Rata-Rata Nilai ROE dan ROA Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018	6
Gambar 1.5	Perbandingan Rata-Rata Nilai DER dan DAR Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018	8
Gambar 1.6	Perbandingan Rata-Rata Nilai DPR dan DY Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018	12
Gambar 2.1	Kerangka Konseptual	68
Gambar 4.1	Hasil Uji <i>Convergent Validity</i> 1	100
Gambar 4.2	Hasil Uji <i>Convergent Validity</i> 2	101

DAFTAR LAMPIRAN

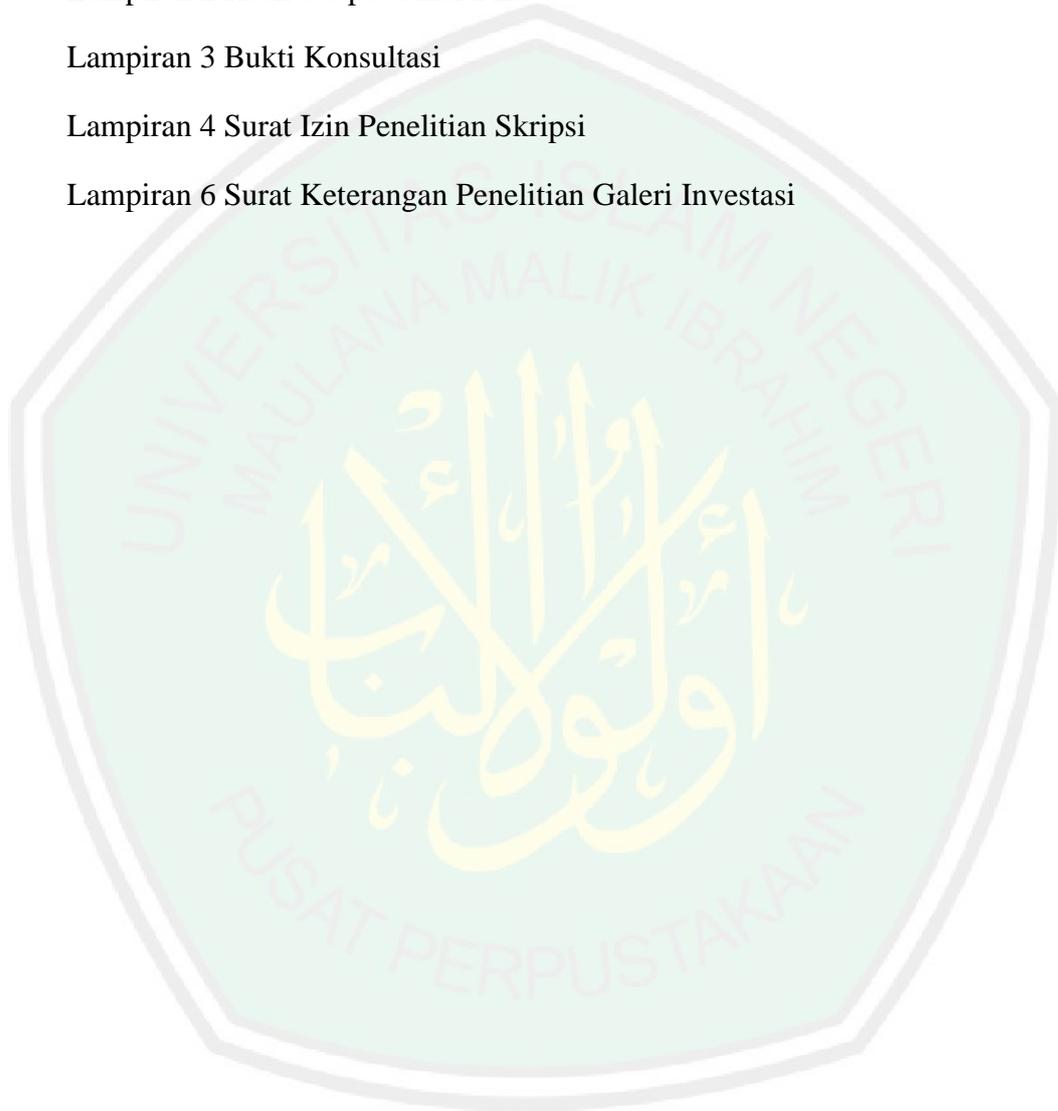
Lampiran 1 Tabel Data

Lampiran 2 Hasil Output SmartPLS

Lampiran 3 Bukti Konsultasi

Lampiran 4 Surat Izin Penelitian Skripsi

Lampiran 6 Surat Keterangan Penelitian Galeri Investasi



ABSTRAK

Afeeanti, Desire Nur Addin. 2020, SKRIPSI. Judul: “Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M

Kata Kunci : Profitabilitas, Kebijakan Pendanaan, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

Terbukanya wawasan masyarakat mengenai pengetahuan investasi berdampak positif pada perkembangan pasar modal di Indonesia. Jumlah investor dan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan, hal ini menimbulkan persaingan antar perusahaan semakin ketat. Pengelola perusahaan berlomba untuk meningkatkan kualitas dan nilai perusahaan baik dari faktor internal maupun faktor eksternal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran kebijakan dividen dalam memediasi profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 sejumlah 147 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel dari penelitian ini diperoleh sejumlah 27 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling-Partial Least Square* (SEM-PLS).

Penelitian ini menghasilkan profitabilitas dan kebijakan pendanaan secara parsial berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen, namun kebijakan pendanaan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara negatif tidak signifikan, sedangkan kebijakan dividen dalam memediasi kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara positif tidak signifikan. Hasil analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen belum mampu memediasi antara profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Afeeanti, Desire Nur Addin. 2020, THESIS. Title: “The Role of Dividend Policy in Mediating Profitability and Leverage on Firm Value. (The Study of Trading, Service and Investment Sector Companies Registered on the Indonesian Stock Exchange for the 2014-2018 Period)

Advisor : Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M.

Keywords : Profitability, Leverage, Firm Value, Dividend Policy

The public insight which have been opened regarding investment knowledge has a positive impact on the development of the capital market in Indonesia. It is extremely profitable for the owners of large open companies (go public) because they will easily get loan funds from the general public or investors. The growth of companies listed on the Indonesia Stock Exchange which has also experienced significant growth, increasingly triggered tight competition between companies. The company managers begin to compete for improving their quality and their value. This study aimed to examine the role of dividend policy in mediating profitability and leverage on firm value.

The type of this research was descriptive quantitative research. The population in this study was financial statements of companies in the Trade, Services and Investment Sector registered on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2018 period, totaling 147 companies. The process of sampling in this study was purposive sampling technique. The sample criterias of this study were obtained a number of 27 companies. The method used in this research was Structural Equation Modeling-Partial Least Square (SEM-PLS).

This present study found that profitability and leverage had positive and significant effect on firm value. Profitability had positive and significant effect on dividend policy, but leverage had significant negative effect on dividend policy. Dividend policy had negative and insignificant effect on firm value. Dividend policy in mediating profitability on firm value had negative and insignificant effect, while dividend policy in mediating leverage on firm value had positive and insignificant effect. The results of dividend policy indirect effect analysis had not been able to mediate between profitability and leverage on firm value.

مستخلص البحث

أفاينتي، داسيري نور الدين. 2020. بحث جامعي. العنوان: "دور سياسة توزيع الأرباح في توسط الربحية وسياسة التمويل على قيمة الشركة. (دراسة عن شركات قطاع التجارية والخدمات والاستثمار المضمون في بورصة إندونيسيا للفترة سنة 2014-2018).

المشرفة : الدكتورة إنداه يوليانا، الماجستير.

الكلمات الرئيسية: الربحية، سياسة التمويل، قيمة الشركة، سياسة توزيع الأرباح.

إن فتوح البصيرة العامة بشأن المعرفة عن الاستثمارية لها تأثير إيجابية على تطوير سوق رأس المال في إندونيسيا. هذا يفيد بشكل كبير لأصحاب الشركات المفتوحة الكبيرة (التي تصبح عامة) هم الذين سيحصلون الأموال القرضية أو المستعارة بسهولة من عامة الناس أو المستثمرين. شهد نمو الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا أيضا نموا كبيرا ، مما هذا يسبب إلى زيادة المنافسة الشديدة بين الشركات. فاستبق مدير أو رئيس الشركة لتحسين الجودة والقيمة على شركته. الهدف من هذا البحث لابتلاء على دور سياسة توزيع الأرباح في توسط الربحية وسياسة التمويل على قيمة الشركة.

النوع من هذا البحث هو البحث الوصفي الكمي. السكان في هذا البحث هي البيانات المالية للشركات في قطاع التجارية والخدمات والاستثمار المضمون في بورصة إندونيسيا للفترة سنة 2014-2018 بعدد 147 شركة. أخذت الباحثة العينات في هذا البحث باستخدام طريقة أخذ العينات الهادفة (*purposive sampling*). تم الحصول على معايير العينات في هذا البحث من عدد 27 شركة. الطريقة المستخدمة في هذا البحث هي نمذجة المعادلات الهيكلية - المربعات الصغرى الجزئية (SEM-PLS).

النتائج من هذا البحث هي تحصل الربحية وسياسة التمويل جزئيا لها تأثير إيجابية ومهمة على قيمة الشركة. للربحية تأثير إيجابية ومهمة على سياسة توزيع الأرباح، لكن سياسة التمويل لها تأثير سلبية ومهمة على سياسة توزيع الأرباح. سياسة توزيع الأرباح لها تأثير سلبية وغير مهمة على قيمة الشركة. سياسة توزيع الأرباح في توسط الربحية على قيمة الشركة لها تأثير سلبية وغير مهمة، وإنما سياسة توزيع الأرباح في توسط سياسة التمويل على قيمة الشركة لها تأثير إيجابية وغير مهمة. النتائج من هذا التحليل أن سياسة توزيع الأرباح لم تكن قادرة على توسط بين الربحية وسياسة التمويل على قيمة الشركة.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

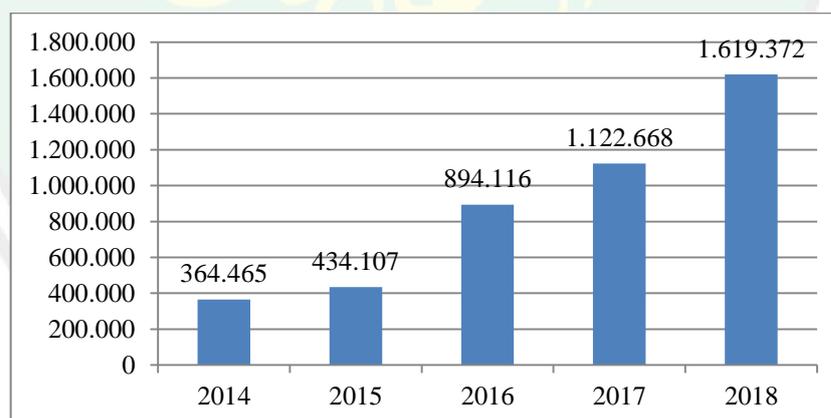
Perkembangan ekonomi yang pesat diiringi dengan berkembangnya pengetahuan investasi yang semakin modern dan terus mengalami kemajuan menjadikan kegiatan bisnis juga ikut mengalami pertumbuhan. Terbukanya wawasan masyarakat mengenai pengetahuan investasi berdampak positif pada perkembangan pasar modal di Indonesia. Hal ini sangat menguntungkan para pelaku bisnis atau pemilik perusahaan besar terbuka (*go public*) yang membutuhkan dana tidak sedikit untuk mengembangkan bisnisnya karena akan mudah mendapatkan pinjaman dana dari masyarakat yang memiliki dana lebih dan melakukan kegiatan investasi di pasar modal atau biasa disebut sebagai investor.

Perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan menjadi perusahaan terbuka (*go public*). Salah satu keuntungan yang didapatkan perusahaan dari *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah memudahkan mendapatkan pinjaman dana dari masyarakat umum dalam bentuk penjualan saham, sehingga perusahaan tidak perlu takut akan kekurangan dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Ketika perusahaan telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka perusahaan tersebut wajib melaporkan informasi keuangan ke publik. Dengan dilaporkannya informasi keuangan perusahaan ke publik, hal tersebut akan membuat masyarakat umum dapat menilai sejauh mana

kapabilitas perusahaan dalam mengelola keuangan dan kegiatan operasionalnya. Selain menguntungkan perusahaan, investor juga mendapatkan keuntungan dari pembelian saham, yaitu akan mendapatkan *capital gain* dari selisih harga beli dan harga jual saham, dan akan mendapatkan dividen dari pembagian profitabilitas yang diperoleh perusahaan selama jangka waktu satu periode operasional.

Meningkatnya jumlah investor di pasar modal dari tahun ke tahun cukup signifikan. Menurut Direktur Utama PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) Uriep Budhi Prasetyo, tercatat investor yang memiliki nomor tunggal identitas atau *Single Investor Identification* (SID) pada tahun 2018 sebesar 1,61 juta SID meningkat 44,04% dari tahun 2017 sebesar 1,12 juta SID yang juga meningkat 25,56% dari tahun 2016 sebesar 894 ribu SID. Jumlah tersebut terdiri dari investor saham, reksa dana dan surat utang.

Gambar 1.1
Jumlah *Single Investor Identification* (SID)



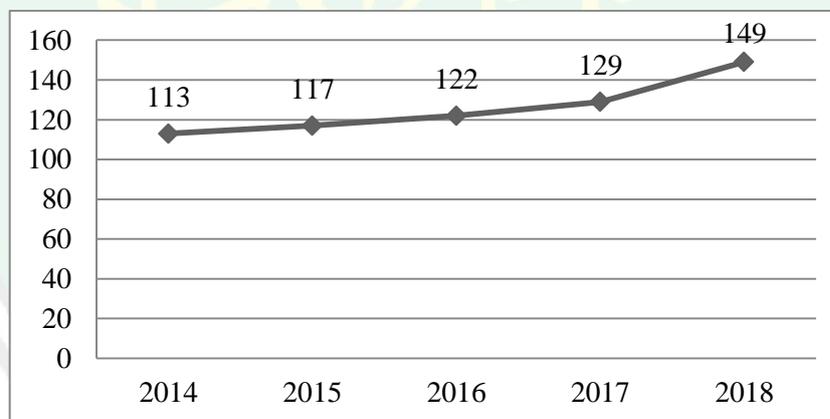
Sumber: KSEI, data diolah 2019

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun ke tahun juga tidak kalah banyak peningkatannya. Hingga akhir bulan Desember 2018 tercatat sebanyak 632 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan publik

(www.ksei.co.id). Jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) juga akan terus bertambah seiring dengan perkembangan perekonomian di Indonesia.

Begitu pula dengan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Dalam rentang waktu tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 jumlah perusahaan yang melakukan *listing* IPO di Bursa Efek Indonesia meningkat sebesar 75%. Sektor perdagangan, jasa dan investasi terdiri dari: sub sektor perdagangan besar barang produksi; sub sektor perdagangan eceran; sub sektor restoran, hotel dan pariwisata; sub sektor advertising, printing dan media; sub sektor kesehatan; sub sektor jasa komputer dan perangkatnya; sub sektor perusahaan investasi; dan sub sektor lainnya.

Gambar 1.2
Grafik Pertumbuhan Jumlah Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2014-2018



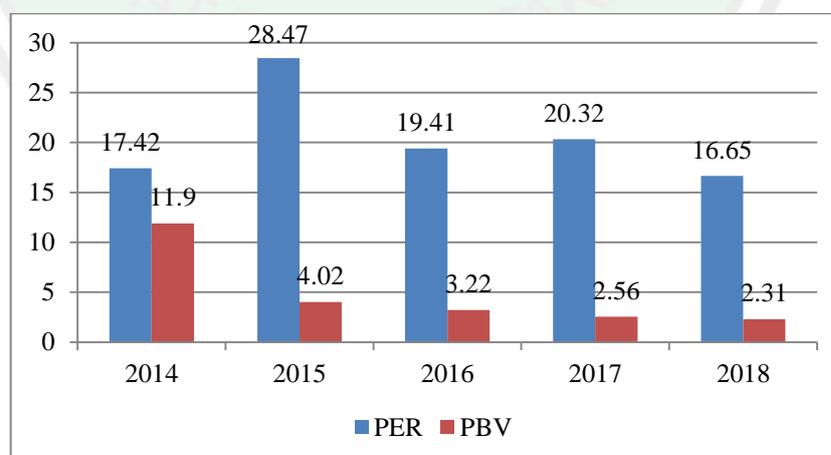
Sumber: data diolah, BEI 2019

Grafik 1.2 di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan jumlah perusahaan di Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang melakukan *listing* atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) bertambah cukup signifikan. Pencatatan terbanyak terjadi pada tahun 2018 yaitu mencapai 20 perusahaan. Hal tersebut menyebabkan persaingan antar perusahaan semakin ketat. Oleh karena

itu, jajaran direksi dan pengelola perusahaan mulai berlomba untuk meningkatkan kualitas dan nilai dari perusahaan yang mereka kelola agar investor tertarik untuk meminjamkan dana yang mereka punya dalam bentuk pembelian saham.

Nilai perusahaan penting untuk diamati saat akan membeli saham karena nilai perusahaan berbanding lurus dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Fuad dan Wandari, 2018). Dengan mengetahui nilai perusahaan, maka investor dapat mengidentifikasi saham-saham mana saja yang sedang *undervalued* atau *overvalued* untuk dijadikan salah satu faktor menentukan keputusan investasi. Perusahaan dikatakan sedang *undervalued* apabila nilai PBV <1, sedangkan perusahaan dikatakan sedang *overvalued* apabila nilai PBV >1. Begitu juga dengan nilai PER, namun untuk menentukan nilai PER sedang *undervalued* atau *overvalued* tidak ada patokan secara resmi, melainkan dilihat dari harga wajar pada sektor yang sama.

Gambar 1.3
Perbandingan Rata-Rata Nilai PER dan PBV Perusahaan Sektor
Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018

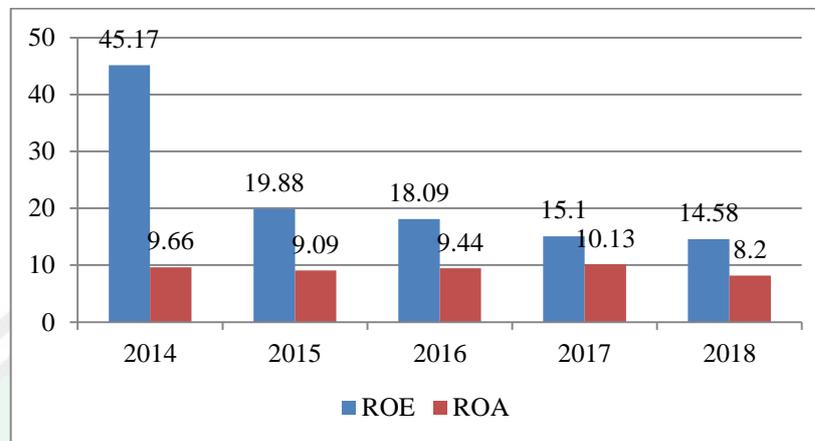


Sumber: data diolah, 2019

Dapat dilihat pada gambar 1.3 di atas, rata-rata nilai PER tertinggi terjadi pada tahun 2015 dan terendah pada tahun 2018. Berbeda dengan rata-rata nilai PBV yang secara signifikan mengalami penurunan terus-menerus dari tahun 2014 sampai tahun 2018. Hal tersebut dikarenakan semakin banyak perusahaan yang melakukan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun ke tahun sehingga persaingan antar perusahaan semakin ketat. Selain itu, nilai PBV berbanding lurus dengan harga saham, faktor eksternal lain yang juga menyebabkan nilai PBV mengalami penurunan adalah inflasi, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, dan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, sehingga menyebabkan harga saham mengalami penurunan yang diikuti dengan turunnya nilai PBV.

Profitabilitas merupakan faktor utama yang diamati untuk menentukan nilai perusahaan. Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah memperoleh profit atau laba pada setiap periode operasionalnya. Peningkatan dan penurunan profitabilitas umum terjadi setiap periodenya, tergantung dengan jenis produk dan kasus yang terjadi pada tahun tersebut sehingga dapat meningkatkan atau bahkan menurunkan profitabilitas perusahaan. Selain untuk menunjang kelancaran kegiatan operasional, profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan *go public* juga berfungsi sebagai daya tarik investor untuk menanamkan modalnya. Semakin besar profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi menandakan peluang perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Gambar 1.4
Perbandingan Rata-Rata Nilai ROE dan ROA Perusahaan Sektor
Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018



Sumber: data diolah, 2019

Gambar 1.4 menunjukkan tingkat rata-rata ROE tertinggi terjadi pada tahun 2014 dan tingkat rata-rata ROE terendah terjadi pada tahun 2018. Hal tersebut sama seperti nilai PBV di atas yang secara signifikan mengalami penurunan terus-menerus. Sedangkan tingkat rata-rata ROA tertinggi terjadi pada tahun 2017 dan tingkat rata-rata ROA terendah terjadi pada tahun 2018. Meskipun sama-sama indikator dari rasio profitabilitas, namun rasio ROE dan ROA berbeda. ROE dilihat dari ekuitas atau modal sendiri, sedangkan ROA dilihat dari total aset. Dalam persentase ROE tidak hanya murni dari profit operasional saja, namun dapat ditambahkan dengan profit dari penjualan aset, sedangkan ROA murni dari total aset.

Menurut Sujarweni (2017: 115) *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk memberikan tingkat pengembalian terhadap pemilik perusahaan dan pemegang saham. *Return On Assets* (ROA) adalah rasio

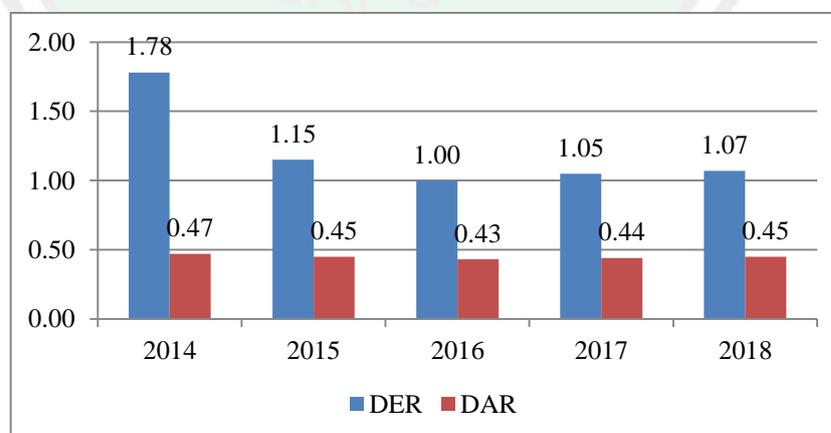
untuk memperkirakan kapabilitas dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva mampu menghasilkan tingkat pengembalian profitabilitas sesuai dengan yang diharapkan. Indriawati, Ariesta dan Santoso (2018) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa apabila ROE mengalami penurunan maka nilai PBV akan mengalami penurunan juga. Rasio ROE merupakan indikator kapabilitas perusahaan dalam pengembalian atas modal sendiri yang juga bisa dialokasikan ke pemegang saham. Sehingga semakin tinggi rasio ROE akan mengakibatkan semakin tinggi permintaan saham dan secara langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Aditya dan Supriyono (2015) dengan hasil ROA berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Namun, Pratiwi dan Mertha (2017) dalam penelitiannya menemukan hasil yang berbeda, yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua penentu nilai perusahaan adalah kebijakan pendanaan. Fahmi (2014: 75) mengemukakan kebijakan pendanaan adalah kebijakan atas pembiayaan oleh utang. Fungsi utang sendiri dalam perusahaan cukup besar yakni untuk menambah modal operasional. Menurut Brigham dan Houston (2009) penggunaan utang juga berdampak pada harga saham perusahaan. Semakin besar utang, maka akan menaikkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan menaikkan laba per lembar saham, sehingga menyebabkan naiknya harga saham perusahaan yang diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menambahkan DER yang tinggi menunjukkan besarnya jumlah utang. Utang yang besar dapat dijadikan modal untuk kegiatan

operasional perusahaan agar memperoleh laba yang akan menambah nilai perusahaan. Selain menghasilkan prospek positif, utang yang berlebihan juga akan menimbulkan prospek negatif. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena ketika sudah mencapai batas maksimal, maka kemungkinan terburuknya perusahaan tidak akan mampu membayar utang beserta bunganya dan akan mengalami kebangkrutan.

Penentuan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian (Brigham dan Houston, 2010). Kebijakan pendanaan erat kaitannya dengan teori keagenan (*agency theory*) yang merupakan teori hubungan antara agen atau manajer perusahaan dengan investor. Dalam pengambilan keputusan kebijakan pendanaan suatu perusahaan, investor tidak dapat ikut campur dan mengamati secara langsung, oleh karena itu investor sangat mempercayakan kepada agen atau manajer perusahaan atas keputusan pendanaan dengan harapan operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar dan mendapatkan profitabilitas sesuai dengan yang diharapkan.

Gambar 1.5
Perbandingan Rata-Rata Nilai DER dan DAR Perusahaan Sektor
Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018



Sumber: data diolah, 2019

Gambar 1.5 di atas menunjukkan rata-rata nilai DER tertinggi terjadi tahun 2014 dan terendah tahun 2016. Sedangkan rata-rata nilai DAR tertinggi terjadi tahun 2014 dan terendah tahun 2016. Pada umumnya investor akan lebih berhati-hati ketika perusahaan memiliki nominal utang yang relatif besar, karena apabila nominal utang melebihi batas maksimum dikhawatirkan perusahaan tidak akan mampu membayar beban-beban yang dihasilkan dari utang tersebut seperti biaya keagenan, beban bunga dan lain sebagainya yang akan menyebabkan kebangkrutan sehingga nilai perusahaan juga mengalami penurunan (Supriyanah dan Ghoniyah, 2015).

Kasmir (2010: 156) mendefinisikan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. *Debt to Assets Ratio* (DAR) adalah rasio untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai keterkaitan kebijakan pendanaan dengan nilai perusahaan yang dilakukan oleh Hidayat (2019) menghasilkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Utomo (2019) dalam penelitiannya juga menghasilkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian lain menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan dapat menyebabkan pertumbuhan nilai perusahaan karena dapat meminimalkan konflik

keagenan. Lebih lanjut, peningkatan utang diartikan bahwa perusahaan memiliki potensi di masa yang akan datang. Utang dapat mengurangi beban pajak dan digantikan dengan beban bunga. Sehingga perusahaan lebih memilih untuk membayar bunga atas pinjaman dengan tujuan untuk mengurangi pajak yang dapat bermanfaat bagi pemegang saham (Mubyarto dan Khairiyani, 2019).

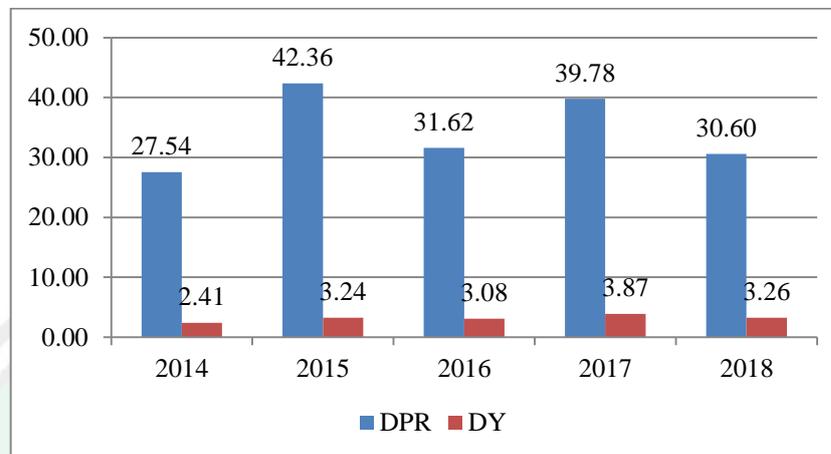
Persaingan perusahaan tidak terbatas pada sektor perdagangan, jasa dan investasi saja, melainkan terjadi pada semua sektor. Bentuk persaingan perusahaan yang paling terlihat dan dirasakan oleh investor yaitu kapabilitas perusahaan untuk memberikan dividen kepada para pemegang saham. Setiap perusahaan memiliki jadwal dan jumlah yang berbeda-beda dalam pembagian dividen. Pada umumnya pembagian dividen dilakukan sekali dalam satu tahun. Namun, terdapat juga perusahaan yang rutin membagikan dividennya sebanyak dua kali dalam satu tahun. Besar nominal dividen yang dibagikan oleh setiap perusahaan sesuai dengan profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tersebut dan keputusan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham. Semakin besar profitabilitas yang dihasilkan, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Hadi (2013: 74) mendefinisikan dividen adalah profitabilitas yang diberikan kepada para pemegang saham yang bersumber dari kapabilitas emiten mencetak laba bersih dari satu periode operasionalnya. Kebijakan dividen merupakan bagian dari profitabilitas yang diperoleh perusahaan dan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dividen merupakan hal yang diharapkan pemegang saham dari profitabilitas perusahaan. Besar kecilnya jumlah

dividen yang diberikan oleh perusahaan akan sangat mempengaruhi pencapaian dan kesejahteraan pemegang saham (Gitosudarmo dan Basri, 2014: 11). Perusahaan akan meningkatkan *dividend payout ratio* apabila profitabilitas mengalami peningkatan dan perusahaan merasa mampu mempertahankan peningkatan pendapatan dalam waktu jangka panjang (Sudana, 2011: 172). Namun, Pilbeam (2010) dalam Ramdhani (2015) menambahkan apabila *debt to equity ratio* perusahaan semakin tinggi, maka pendapatan yang digunakan untuk pembayaran beban utang semakin besar, sehingga keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen berkurang.

Dividen menyampaikan sinyal mengenai profitabilitas perusahaan karena pembayaran dividen akan menambah keyakinan pemegang saham mengenai kapabilitas perusahaan dalam memperoleh profitabilitas. Jika rasio pembayaran dividen stabil atau bahkan meningkat, para pemegang saham akan berasumsi bahwa manajemen mampu mewujudkan profitabilitas yang diharapkan perusahaan. Meningkatnya dividen akan memberi dampak positif terhadap harga saham yang juga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 1998 dalam Hidayati, 2010). Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menambahkan semakin tinggi rasio pembayaran DPR akan mengakibatkan nilai perusahaan semakin tinggi pula. Karena para pemegang saham berpikir bahwa besarnya DPR mengindikasikan tingkat pembagian dividen yang tinggi.

Gambar 1.6
Perbandingan Rata-Rata Nilai DPR dan DY Perusahaan Sektor
Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018



Sumber: data diolah, 2019

Dapat dilihat pada gambar 1.6 di atas, rata-rata nilai DPR tertinggi terjadi pada tahun 2015 sedangkan terendah pada tahun 2014. Sedangkan untuk besar tingkat pengembalian per lembar saham tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 3,87% dan terendah terjadi pada tahun 2014 sebesar 2,41%. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan (Gitosudarmo dan Basri, 2014: 232). Sedangkan *Dividen Yield* (DY) atau hasil saham adalah besar keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor (Fahmi, 2014: 85). Brealey, Myers, dan Marcus (2008: 82) mengatakan rasio pembayaran dividen mengukur proporsi laba yang dibayarkan sebagai dividen. Sedangkan laba yang tidak dibayarkan sebagai dividen akan menjadi laba ditahan atau digunakan kembali untuk operasional.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mubyarto dan Khairiyah (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dananjaya

dan Mustanda (2016) menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Hauteas dan Muslichah (2019) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Utomo (2019) meneliti pengaruh tidak langsung antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Supriyanah dan Ghoniyah (2015) juga meneliti pengaruh tidak langsung antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil yang didapatkan adalah kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Aditya dan Supriyono (2015) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan beberapa penelitian terdahulu di atas, terdapat inkonsistensi pada hasil penelitian, maka peneliti ingin melakukan pengujian kembali mengenai pengaruh profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Penelitian ini merupakan penelitian pengembangan dari Jariah (2016) dengan perbedanaan penelitian pada variabel yang menggunakan dua indikator, yaitu profitabilitas diproksikan oleh *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Assets* (ROA), kebijakan pendanaan diproksikan

oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR), nilai perusahaan diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) dan kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY).

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018. Peneliti memiliki alasan dalam pengambilan objek tersebut karena penelitian ini berfokus pada pengaruh dari kebijakan dividen dan dari sembilan sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan dari Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang paling banyak dan rutin membagikan dividen. Sehingga peneliti mengambil judul **PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

1.2 Rumusan Masalah

Dari pemaparan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018?

2. Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018?
3. Apakah terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018?
4. Apakah terdapat pengaruh tidak langsung antara profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018
2. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018

3. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018
4. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar di masa yang akan datang perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangannya dan menjadikan nilai perusahaan terus meningkat sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya.

2. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor yang ingin membeli saham di pasar modal.

3. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan penelitian selanjutnya

dan juga sebagai bahan informasi mengenai hubungan pengaruh variabel dependen profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap variabel independen nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan masalah dalam penelitian ini supaya tidak melebar dan meluas maka penulis hanya meneliti profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Assets* (ROA), kebijakan pendanaan yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) dan kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY) sebagai variabel intervening (Jariah, 2016).

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2010) mengenai Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan *Size* Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI Periode 2005-2007. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial DER dan DPR berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Sedangkan ROE dan *Size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap PBV. Secara simultan DER, DPR, ROE dan *Size* berpengaruh terhadap PBV.

Eldomiaty (2012) dalam penelitiannya mengenai *Market Risk-Adjusted Dividend Policy and Price-to-Book Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* yang diharapkan berpengaruh positif terhadap *price to book ratio*, namun *dividen payout ratio* yang dibayarkan berpengaruh negatif terhadap *price to book ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pontoh (2014) mengenai Dampak Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kebijakan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Li, Chui dan Li (2014) dalam penelitiannya mengenai *Dividend, Liquidity and Firm Valuation: Evidence From China AB Share Markets*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Namun, signifikansi *cash dividend* terhadap nilai perusahaan tergantung pada status likuiditas pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Supriyanah dan Ghoniyah (2015) mengenai Kebijakan Pendanaan, *Insider Ownership* dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2013. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, *insider ownership* dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. DER berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. *Insider ownership*, *firm size* dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. DPR tidak mampu memediasi DER, *insider ownership* dan *firm size* terhadap PBV.

Aditya dan Supriyono (2015) dalam penelitiannya mengenai Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Profitabilitas (ROA) melalui kebijakan dividen (DPR) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kepemilikan institusional melalui kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian yang dilakukan oleh Tarmizi dan Agnes (2016) mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang terdaftar di BEI (Periode 2010-2013). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen.

Priyanto (2016) dalam penelitiannya mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan *firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jariah (2016) mengenai Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia melalui Kebijakan Dividen. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan likuiditas, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap

nilai perusahaan. Secara simultan kebijakan dividen mampu memediasi likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara parsial *leverage* mempunyai hubungan yang cukup kuat dan tidak searah terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan profitabilitas memiliki hubungan yang tidak searah dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Terdapat hubungan yang tidak signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Lestari, Tanuatmodjo dan Mayasari (2016) dalam penelitiannya mengenai Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dan simultan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Dananjaya dan Mustanda (2016) mengenai Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Atmoko, Defung dan Tricahyadinata (2017) dalam penelitiannya mengenai Pengaruh *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial *Return On Assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) mengenai Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Baker dan Jabbouri (2017) dalam penelitiannya mengenai *How Moroccan Institutional Investors View Dividend Policy*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor institusional sangat mementingkan kebijakan dividen dan lebih menyukai pembayaran dividen tinggi. Meskipun kebutuhan likuiditas adalah pendorong utama, pajak memainkan peran kecil dalam membentuk preferensi dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Sari (2018) mengenai Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial *leverage*, *size* dan kualitas laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan *leverage*, *size*, profitabilitas dan kualitas laba berpengaruh secara signifikan.

Fuad dan Wandari (2018) dalam penelitiannya mengenai Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari

penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial maupun simultan struktur modal dan faktor eksternal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Indriawati, Ariesta dan Santoso (2018) mengenai Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur *Food And Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas mempengaruhi Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh pada Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Keputusan Investasi mempengaruhi Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Haryanto dkk. (2018) dalam penelitiannya mengenai Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mubyarto dan Khairiyani (2019) mengenai Kebijakan Investasi, Pendanaan dan Dividen Sebagai Determinan Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

Nilai Perusahaan. Namun Kebijakan Investasi (PER) tidak mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Hidayat (2019) dalam penelitiannya mengenai Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Return On Equity* dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dan *Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hauteas dan Muslichah (2019) mengenai Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Utomo (2019) dalam penelitiannya mengenai Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel *Intervening*. (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen mampu memediasi keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.



Tabel 2.1
Pemetaan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Hidayati (2010) Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan <i>Size</i> Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI Periode 2005-2007	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh DER, DPR, ROE dan <i>Size</i> terhadap PBV	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: DER, DPR, ROE dan <i>Size</i> Variabel Dependen: PBV	Secara parsial DER dan DPR berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Sedangkan ROE dan <i>Size</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap PBV. Secara simultan DER, DPR, ROE dan <i>Size</i> berpengaruh terhadap PBV
2.	Eldomyaty (2012) <i>Market Risk-Adjusted Dividend Policy and Price-to-Book Ratio</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh <i>dividend per share</i> , <i>dividend payout ratio</i> , risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap <i>price to book ratio</i>	Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis	Variabel Independen: <i>dividend per share</i> , <i>dividend payout ratio</i> , risiko sistematis dan risiko tidak sistematis Variabel Dependen: <i>price to book ratio</i>	<i>Dividend payout ratio</i> yang diharapkan berpengaruh positif terhadap <i>price to book ratio</i> , namun <i>dividen payout ratio</i> yang dibayarkan berpengaruh negatif terhadap <i>price to book ratio</i>

3.	Pontoh (2014) Dampak Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen	Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen	Analisis Regresi Logistik	Variabel Independen: kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan Variabel Dependen: kebijakan dividen	Secara parsial kebijakan investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kebijakan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen
4.	Li, Chui dan Li (2014) <i>Dividend, Liquidity and Firm Valuation: Evidence From China AB Share Markets</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran dividen dan likuiditas dengan memasukkan profitabilitas pada harga premium antara pasar A-share lokal Cina dan B-share asing dan dampaknya terhadap puzzle diskon B-share	<i>Dynamic Panel Regression</i>	Variabel Independen: <i>Dividend payout ratio, liquidity dan profitability</i> Variabel Dependen: <i>Firm valuation</i>	Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Namun, signifikansi cash dividend terhadap nilai perusahaan tergantung pada status likuiditas pasar

5.	Supriyana dan Ghoniyah (2015) Kebijakan Pendanaan, <i>Insider Ownership</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2013	Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan model pengaruh kebijakan pendanaan, <i>insider ownership</i> dan <i>firm size</i> terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening	Analisis Regresi Linear Berganda dan Intervening	Variabel Independen: kebijakan pendanaan, <i>insider ownership</i> dan <i>firm size</i> Variabel Dependen: nilai perusahaan Variabel Intervening: kebijakan dividen	Secara parsial DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, <i>insider ownership</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. DER berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. <i>Insider ownership</i> , <i>firm size</i> dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. DPR tidak mampu memediasi DER, <i>insider ownership</i> dan <i>firm size</i> terhadap PBV
6.	Aditya dan Supriyono (2015) Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening	Analisis Regresi Linear Berganda dan Intervening	Variabel Independen: profitabilitas dan kepemilikan institusional Variabel Dependen: nilai perusahaan Variabel Intervening: kebijakan dividen	Profitabilitas (ROA) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kepemilikan institusional berpengaruh secara

	Indonesia Periode 2010-2014				positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Profitabilitas (ROA) melalui kebijakan dividen (DPR) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kepemilikan institusional melalui kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)
7.	Tarmizi dan Agnes (2016) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> yang terdaftar di BEI (Periode 2010-2013)	Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan dividen	Secara parsial kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen

8.	Priyanto (2016) Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesia	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas dan <i>firm size</i> terhadap nilai perusahaan	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: kebijakan dividen, profitabilitas dan <i>firm size</i> Variabel Dependen: nilai perusahaan	Kebijakan dividen dan <i>firm size</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9.	Jariah (2016) Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia melalui Kebijakan Deviden	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>) dan Intervening	Variabel Independen: likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas Variabel Dependen: Nilai perusahaan Variabel Intervening: Kebijakan dividen	Secara parsial likuiditas dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan kebijakan dividen mampu memediasi likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara parsial <i>leverage</i> mempunyai hubungan yang cukup

					kuat dan tidak searah terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan profitabilitas memiliki hubungan yang tidak searah dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Terdapat hubungan yang tidak signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
10.	Lestari, Tanuatmodjo dan Mayasari (2016) Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	Penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: likuiditas dan profitabilitas Variabel Dependen: kebijakan dividen	Secara parsial dan simultan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
11.	Dananjaya dan Mustanda (2016) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur	Penelitian ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: keputusan investasi keputusan pendanaan kebijakan dividen Variabel Dependen: nilai perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

12.	Atmoko, Defung dan Tricahyadinata (2017) Pengaruh <i>Return On Assets, Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Firm Size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh <i>Return On Assets, Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Firm Size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel Independen: <i>Return On Assets, Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Firm Size</i> Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Secara parsial <i>Return On Assets</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . <i>Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
13.	Pratiwi dan Mertha (2017) Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi	Analisis Regresi Linier Berganda dan <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	Variabel Independen: kebijakan hutang dan profitabilitas Variabel Dependen: nilai perusahaan Variabel Moderating: kebijakan dividen	Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan

14.	Baker dan Jabbouri (2017) <i>How Moroccan Institutional Investors View Dividend Policy</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana investor institusi Maroko melihat kebijakan dividen	Survei kuesioner	Variabel Independen: kebijakan dividen Variabel Dependen: nilai perusahaan	Investor institusional sangat mementingkan kebijakan dividen dan lebih menyukai pembayaran dividen tinggi. Meskipun kebutuhan likuiditas adalah pendorong utama, pajak memainkan peran kecil dalam membentuk preferensi dividen
15.	Rahayu dan Sari (2018) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan	Analisis Regresi Linear	Variabel Independen: <i>Leverage, Size</i> , profitabilitas dan kualitas laba Variabel Dependen: nilai perusahaan	Secara parsial <i>leverage, size</i> dan kualitas laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Secara simultan <i>leverage, size, profitabilitas</i> dan kualitas laba berpengaruh secara signifikan
16.	Fuad dan Wandari (2018) Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan	<i>Multiple Linear Regression (MRA)</i>	Variabel Independen: struktur modal dan faktor eksternal Variabel Dependen: nilai perusahaan	Secara parsial maupun simultan struktur modal dan faktor eksternal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

17.	Indriawati, Ariesta dan Santoso (2018) Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur <i>Food And Beverage</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening	Analisis Regresi Linear Berganda dan Intervening	Variabel Independen: profitabilitas, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan Variabel Dependen: nilai perusahaan Variabel Intervening: kebijakan deviden	Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen, keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, profitabilitas dan keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
18.	Haryanto dkk. (2018) Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Variabel Independen: kebijakan hutang (DER), dan kinerja keuangan (ROA) Variabel Dependen: nilai perusahaan (PER)	Kebijakan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

19.	Mubyarto dan Khairiyani (2019) Kebijakan Investasi, Pendanaan dan Dividen Sebagai Determinan Nilai Perusahaan	Penelitian ini bertujuan untuk menelaah dampak kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan	SEM-PLS	Variabel Independen: kebijakan investasi, pendanaan dan dividen Variabel Dependen: nilai perusahaan	Kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. namun kebijakan investasi (PER) tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan
20.	Hidayat (2019) Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Return On Equity</i> dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan (total aset), profitabilitas (ROE), dan leverage (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)	Analisis Regresi Berganda	Variabel Independen: ukuran perusahaan, <i>return on equity</i> dan <i>leverage</i> Variabel Dependen: nilai perusahaan	Ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan <i>return on equity</i> (ROE) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

21.	Hauteas dan Muslichah (2019) Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung dari profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>) dan Intervening	Variabel Independen: profitabilitas dan kebijakan dividen Variabel Dependen: nilai perusahaan Variabel Intervening: struktur modal	Profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
22.	Utomo (2019) Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel <i>Intervening</i> . (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>) dan Intervening	Variabel Independen: Keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan Variabel Dependen: nilai perusahaan Variabel Intervening: kebijakan dividen	keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh

	yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)				positif terhadap kebijakan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen mampu memediasi keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
--	---	--	--	--	---

Sumber: data diolah, 2020

Berdasarkan pemetaan hasil penelitian terdahulu di atas, dapat diketahui beberapa persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu. Persamaan dan perbedaannya adalah sebagai berikut:

Penelitian dilakukan oleh Atmoko, Defung dan Tricahyadinata (2017), Hauteas dan Muslichah (2019), serta Hidayat (2019) mengenai Profitabilitas, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Supriyannah dan Ghoniyah (2015), Aditya dan Supriyono (2015), serta Utomo (2019) mengenai Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi. Perbedaan pada penelitian ini adalah menguji Profitabilitas, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan menjadikan Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi antara Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan serta menggunakan populasi seluruh Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018.

Penelitian dilakukan oleh Hidayati (2010), Dananjaya dan Mustanda (2016), Jariah (2016), Priyanto (2016), Pratiwi dan Mertha (2017), Rahayu dan Sari (2018), Fuad dan Wandari (2018), Haryanto dkk (2018), Indriawati, Ariesta dan Santoso (2018), Mubyarto dan Khairiyani (2019) serta Hidayat (2019) mengenai variabel Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian mengenai Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen dilakukan oleh Pontoh (2014), Tarmizi (2016), Lestari, Tanuatmodjo dan Mayasari (2016), Atmoko, Defung dan Tricahyadinata (2017), serta Baker dan Jabbouri (2017). Begitu juga dengan penelitian mengenai

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang dilakukan oleh Rakhimsyah (2011), Eldomiatty (2012), Li, Chui dan Li (2014), serta Hauteas dan Muslichah (2019). Sedangkan penelitian mengenai variabel Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi dilakukan oleh Supriyanah dan Ghoniyah (2015), Aditya dan Supriyono (2015), serta Utomo (2019). Perbedaan pada penelitian ini adalah menguji Profitabilitas, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan menjadikan Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi antara Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan serta menggunakan populasi seluruh Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018.

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Terdahulu

No.	Persamaan	Perbedaan
1.	Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan variabel Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan sebagai variabel independen. Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.	Penelitian ini menggunakan dua indikator pada setiap variabel yaitu Profitabilitas diproksikan oleh <i>Return On Equity</i> (ROE) dan <i>Return On Assets</i> (ROA), Kebijakan Pendanaan diproksikan oleh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Debt to Assets Ratio</i> (DAR) sebagai variabel independen. Nilai Perusahaan diproksikan oleh <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dan <i>Price to Book Value</i> (PBV) sebagai variabel dependen dan Kebijakan Dividen diproksikan oleh <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) dan <i>Dividend Yield</i> (DY) sebagai variabel intervening.

2.	Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan variabel intervening sebagai variabel mediasi dan teknik analisis SEM-PLS.	Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu seluruh Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018.
----	---	---

Sumber: data diolah, 2020



2.2 Kajian Teori

2.2.1 Investasi

Investasi merupakan kata serapan dari bahasa Inggris, yaitu *investmen*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investmen* yang berarti menanam. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Sedangkan dalam bahasa Arab investasi adalah *ististmar* yang memiliki arti menjadikan berbuah (berkembang) dan bertambah jumlahnya (Yuliana 2010: 1).

Menurut Tandelilin (2010: 2) investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Antonio (dalam Yuliana 2010) investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan kembaliannya (*return*) tidak pasti dan tidak tetap. Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penanaman modal untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang dengan tingkat pengembalian (*return*) yang tidak pasti.

Dalam Islam, investasi sangat dianjurkan karena semakin lama, sesuatu yang diinvestasikan akan semakin berlipat ganda dan nantinya akan berguna untuk jangka panjang, seperti firman Allah SWT dalam Surat Al-Baqarah ayat 261 sebagai berikut:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ

مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ (البقرة : ٢٦١)

Artinya: *“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.”*

Menurut Shihab (dalam Yuliana 2010) investasi dalam ekonomi Islam sangat berbeda dengan investasi ekonomi non muslim. Investasi dalam Islam tidak menggunakan tingkat bunga. Dimana harta atau uang dinilai oleh Allah sebagai *qiyaman* yaitu sarana pokok kehidupan. Salah satu hikmah dari diharamkannya riba dan dianjurkannya zakat adalah untuk mendorong aktivitas ekonomi, perputaran dana, mengurangi spekulasi serta penimbunan harta, seperti firman Allah dalam Surat At-Taubah ayat 34 sebagai berikut:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ۝ (التوبة : ٣٤)

Artinya: *“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkanya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.”*

Ayat di atas menjelaskan tentang peringatan kepada umat manusia betapa pedihnya siksa akhirat akibat dari memakan harta dengan jalan yang bathil dan menyimpan sendiri harta yang dimiliki atau menimbun harta serta tidak menafkahkan pada jalan Allah padahal Allah telah memerintahkan umat untuk saling tolong menolong dengan cara memutarakan dana agar perekonomian dapat terus berjalan.

Investasi dibedakan menjadi dua, yaitu (Huda dan Nasution, 2007: 8):

1. Investasi *financial asset* dapat dilakukan pada:
 - a. Pasar uang, berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lainnya
 - b. Pasar modal, berupa saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan lainnya
2. Investasi *real asset* dapat dilakukan dengan membeli aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya.

Setiap orang memiliki tujuan yang berbeda-beda dalam melakukan investasi, namun secara garis besar tujuan melakukan investasi yaitu menghindari risiko inflasi dan memperoleh kehidupan yang layak di masa yang akan datang. Nafik (2009: 68) dalam sistem ekonomi konvensional, seseorang melakukan investasi dengan motif yang berbeda-beda, diantaranya untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, menabung agar mendapat pengembalian yang lebih besar, merencanakan pensiun, untuk berspekulasi, dan lainnya.

2.2.2 Pasar Modal

Pasar pada umumnya merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan kegiatan jual-beli, begitu pula dengan pasar modal. Undang-

Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Menurut Hadi (2013: 10) Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Namun, penjualan dan pembelian disini berbentuk instrumen keuangan dalam kerangka investasi. Menurut Anoraga dan Pakarti (2008: 5) pasar modal merupakan jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Secara umum, pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pada intinya, pasar modal merupakan tempat yang disiapkan untuk memperdagangkan saham, obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan bantuan jasa perantara perdagangan efek (Sunariyah, 2004 dalam Hadi, 2013: 10).

Efek merupakan surat berharga pengakuan hutang, surat berharga komersial saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (Robert Ang, 1995 dalam Hadi, 2013: 10). BAB I UUPM No. 8/1995 tentang ketentuan umum (dalam Hadi 2013: 10) mendefinisikan bursa efek sebagai berikut: bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana

untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek serta pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Definisi di atas menunjukkan bahwa bursa efek hanya menyelenggarakan sarana atau sistem yang mempertemukan antara pihak yang akan melakukan kegiatan investasi. Terlebih, setelah perdagangan efek menggunakan otomatisasi (berbasis komputer) sehingga kegiatan *trading* menggunakan internet. Hal tersebut menjadikan peran pasar modal dalam artian fisiknya berkurang. Kini, pasar modal sebagai penyedia sistem dan mekanisme jual-beli efek (Widoatmodjo, 2006 dalam Hadi, 2013: 10).

Secara garis besar, pasar modal merupakan tempat perniagaan instrumen investasi, seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Perniagaan yang baik adalah terciptanya keridhoan antara penjual dan pembeli, apabila salah satu pihak tidak ridho, maka perniagaan tersebut batal atau tidak sah. Islam telah mengatur bagaimana cara berniaga yang baik sehingga terhindar dari hal-hal yang bathil, seperti firman Allah SWT dalam Surat An-Nisa' ayat 29 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (النساء : ٢٩)

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.*”

Ayat ini menerangkan kepada orang yang beriman bahwa haram hukumnya mengambil, memakan atau menggunakan harta milik orang lain dengan jalan yang tidak benar (*bathil*). Namun diperbolehkan melakukan transaksi atas harta milik orang lain dengan cara perniagaan atau jual-beli suka sama suka agar tercipta rasa ridha dan ikhlas diantaranya. Dan dijelaskan pula larangan untuk bunuh diri ataupun saling bunuh-membunuh terhadap sesama karena Allah SWT Maha Penyayang kepada hambanya.

2.2.3 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menggambarkan hubungan antara agen dan investor. Dimana agen sebagai manajer perusahaan wajib mengelola perusahaan dengan langkah pengambilan keputusan yang terbaik agar menambah kesejahteraan investor atau pemegang saham. Namun tidak selamanya investor dapat memantau seluruh keputusan dan tindakan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Investor menganggap hal tersebut merupakan suatu bentuk risiko apabila yang dilakukan oleh manajer perusahaan tidak untuk kesejahteraan investor tetapi untuk kesejahteraan manajer perusahaan pribadi. Laporan keuangan yang berkualitas dapat menjadi alat informasi yang menunjang dalam menghasilkan keputusan bagi para investor dan calon investor. Keputusan investasi yang disebabkan oleh kurang berkualitasnya profitabilitas akan menimbulkan kesalahan *wealth transfer* karena profitabilitas yang kurang berkualitas akan menyampaikan sinyal yang kurang baik kepada investor (Rahayu dan Sari, 2018).

Teori keagenan yang timbul di perusahaan terjadi karena tampak perbedaan prinsip antara pemegang saham dengan manajer perusahaan yang telah diberi amanah dalam melaksanakan tugas dan wewenang (Brigham dan Ehrhardt 2005: 26). Manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi sedangkan investor tidak menyukai hal tersebut karena akan meningkatkan pengeluaran perusahaan sehingga dapat mengurangi profitabilitas yang didapatkan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Hauteas dan Muslichah, 2019). Konflik keagenan berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang turun akan menimbulkan efek pada kekayaan pemegang saham, sehingga pemegang saham akan mengambil langkah untuk mengawasi perilaku manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

2.2.4 Signalling Theory

Signalling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Sinyal positif dan negatif yang diterima oleh para investor akan sangat mempengaruhi kondisi pasar, seperti tindakan memburu saham yang dijual atau tindakan “*wait and see*” menunggu dan melihat dahulu perkembangan suatu saham baru kemudian mengambil keputusan. Tindakan *wait and see* bukanlah suatu tindakan yang salah, hal tersebut berguna untuk menghindari *high risk* yang diakibatkan oleh belum stabilnya pasar (Fahmi 2014: 21).

Signalling theory merupakan teori anggapan investor terhadap perubahan besar dividen yang dibagi sebagai tanda bagi spekulasi manajemen atas profitabilitas (Tarmizi dan Agnes, 2016). Hidayati (2010) menyatakan bahwa

perusahaan yang memiliki kinerja baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan tujuan pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Dividen memberikan sinyal mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan investor akan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Eldomiaty (2012) *dividend payout ratio* yang diharapkan oleh investor dapat mempengaruhi nilai perusahaan, namun *dividend payout ratio* yang dibagikan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Li, Chui dan Li (2014) menambahkan signifikansi pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan tergantung pada status likuiditas pasar.

2.2.5 Trade Off Theory

Trade Off Theory merupakan penyeimbang keuntungan dan kerugian yang muncul dari penggunaan utang. Apabila keuntungan yang dihasilkan dari utang lebih besar, maka utang boleh ditambah. Namun, apabila kerugian yang dihasilkan dari utang lebih besar, maka utang tidak boleh ditambah. *Trade Off Theory* juga menentang praktik penggunaan utang 100%, karena utang yang banyak akan menimbulkan tingginya tanggungan beban perusahaan, seperti: beban bunga, biaya keagenan, biaya kebangkrutan dan sebagainya. Oleh karena itu, teori ini menjelaskan bahwa struktur modal dapat berlaku maksimal saat keuntungan dan kerugian terjadi secara seimbang dan proporsional (Brigham dan Dave, 1999 dalam Sulistiyanto dan Praptitorini, 2016).

Trade Off Theory menyatakan bahwa manajer perusahaan akan menggunakan rasio utang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Utang mampu menyebabkan perusahaan tumbuh lebih cepat daripada perusahaan yang hanya

menggunakan ekuitas. Utang akan membuat keuntungan yang didapat perusahaan sedikit menurun karena dialokasikan untuk membayar beban bunga, namun utang juga berguna untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Nominal utang yang terlalu tinggi memicu kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat, sehingga diperlukan perhatian terhadap rasio utang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan mendapatkan pendanaan yang baik saat terjadi penetapan struktur modal yang seimbang. Perusahaan akan memutuskan struktur modal yang seimbang dengan modal yang rendah sehingga dapat menciptakan keuntungan dan nilai perusahaan yang tinggi (Permatasari dan Azizah, 2018).

2.2.6 *Pecking Order Theory*

Menurut Myers dan Majluf (1984) *Pecking Order Theory* merupakan teori yang menjelaskan sebab perusahaan menentukan hirarki sumber pendanaan. Teori ini adalah salah satu yang mendasarkan atas informasi asimetri yang merupakan suatu istilah dimana manajemen memiliki informasi lebih banyak mengenai peluang, risiko dan nilai perusahaan dibandingkan investor karena pengambilan keputusan keuangan, penyusunan berbagai rencana perusahaan dan lainnya berada ditangan manajemen. Hal ini dapat dibuktikan dari reaksi harga saham saat manajemen mengumumkan keputusan perusahaan seperti kenaikan dividen. Informasi asimetri ini mengakibatkan pemilihan antara sumber dana internal atau sumber dana eksternal dan penerbitan utang baru sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan alasan perusahaan menentukan hirarki sumber pendanaan. Maka dari itu investasi terlebih dahulu akan dibebankan pada dana internal, baru

kemudian dilakukan penerbitan utang dan diakhiri dengan penerbitan ekuitas (Husnan dan Pudjiastuti, 2004: 275).

Brealey, Myers dan Marcus (2008: 25) mengemukakan bunyi dari *Pecking Order Theory* adalah:

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal atau laba ditahan karena dana ini didapat tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang menyebabkan turunnya harga saham.
2. Apabila pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan menerbitkan utang terlebih dahulu dan menerbitkan ekuitas hanya saat menjadi pilihan terakhir.

Hanafi (2004: 297) menambahkan: a) perusahaan memperkirakan target rasio pembagian dividen berdasarkan pada estimasi investasi dan b) rasio kebijakan dividen yang tetap ditambah dengan naik-turunnya profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak dapat diduga akan mengakibatkan aliran kas yang diterima perusahaan lebih besar daripada pengeluaran investasi.

Myers dan Majluf juga menjelaskan ketika muncul berita mengenai penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan ditengarai sebagai *bad news*. Sedangkan, ketika perusahaan meningkatkan nominal utang akan terindikasi *good news* karena investor menganggap dengan adanya peningkatan nominal utang secara tidak langsung manajer perusahaan mengumumkan bahwa perusahaan sedang dalam keadaan yang baik. Artinya perusahaan yakin terhadap peluang pendapatan di masa yang akan datang sehingga perusahaan tidak khawatir dengan pembayaran utang dan beban yang timbul. Secara garis besar, *pecking order*

theory adalah pendanaan eksternal yang harus dilakukan setelah dana internal dari profitabilitas dan setelah perhitungan pembayaran dividen berdasarkan pada target investasi.

2.2.7 Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan memiliki tujuan yang sama, yaitu memperoleh keuntungan yang terus meningkat disetiap periodenya untuk menciptakan kesejahteraan baik bagi perusahaan maupun pemegang saham. Keuntungan lain dari laba yang terus meningkat adalah nilai perusahaan yang ikut meningkat. Nilai perusahaan juga sering disebut sebagai nilai pasar. Brigham dan Houston (2001: 91) mengemukakan rasio nilai pasar merupakan hubungan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan petunjuk kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa yang akan datang. Apabila rasio likuiditas, manajemen aktiva, manajemen utang dan profitabilitas baik, maka nilai pasar akan menjadi tinggi dan harga saham akan ikut tinggi juga.

Fahmi (2014: 83) mendefinisikan nilai perusahaan atau nilai pasar adalah rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Terdapat beberapa indikator yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) atau rasio harga laba merupakan rasio untuk mengetahui harga wajar saham yang dilihat dari laba bersih. Semakin tinggi nilai *Price Earning Ratio* (PER), maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan pertumbuhan laba yang diharapkan akan mengalami kenaikan juga. Adapun rumus *Price Earning Ratio* (PER):

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) atau rasio harga nilai buku yang akan dihasilkan oleh investor apabila perusahaan dilikuidasikan, sehingga nilai buku sangat penting untuk melihat imbal hasil dari investasi. *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk mengetahui harga wajar saham yang dilihat dari ekuitas. *Price to Book Value* (PBV) memiliki hubungan yang erat dengan harga saham. Semakin tinggi rasio *Price to Book Value* (PBV), maka semakin tinggi pula harga saham. Adapun rumus *Price to Book Value* (PBV):

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Dalam sudut pandang Islam, nilai perusahaan dihubungkan dengan prinsip-prinsip syariah yang harus diperhatikan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Prinsip syariah yang dimaksud adalah didalam mencari keuntungan tidak mengandung unsur riba, *gharar* dan judi (*maysir*) yang dilarang

oleh syariat Islam. Allah SWT dan Rasulullah SAW telah melarang segala jenis perjudian, hal tersebut tertuang dalam Al-Qur'an Surat Al-Maidah ayat 90-91:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ (٩٠) إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَن ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ (المائدة : ٩١)

Artinya: *“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. Sesungguhnya syaiton itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu).”*

2.2.8 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dalam satu periode operasional. Setiap perusahaan memiliki target masing-masing dalam menentukan profitabilitas yang ingin dicapai. Umumnya, baik manajemen perusahaan maupun para pemegang saham menginginkan profitabilitas yang semakin meningkat pada periode-periode operasional selanjutnya. Untuk memudahkan manajemen perusahaan dan para pemegang saham dalam

menghitung dan memprediksi profitabilitas, maka digunakan rasio-rasio profitabilitas.

Brealey, Myers dan Marcus (2007: 80) mengemukakan profitabilitas berfokus pada menghitung keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas digunakan oleh para pemegang saham untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang didapatkan oleh setiap rupiah yang mereka investasikan kepada perusahaan. Lebih lanjut, Kasmir (2010: 196) mendefinisikan rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini sekaligus menunjukkan tingkat efisiensi dan efektivitas manajemen suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan dan pendapatan investasi. Terdapat beberapa indikator yang umum digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas, yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Equity* (ROE), *Return On Assets* (ROA), dan laba per lembar saham. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

a. *Return On Equity* (ROE)

Sujarweni (2017: 115) mendefinisikan *Return On Equity* (ROE) adalah rasio untuk memperkirakan kapabilitas dari modal sendiri guna menciptakan keuntungan untuk investor. Fahmi (2014: 83) menambahkan *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk memberikan tingkat pengembalian terhadap pemilik perusahaan dan pemegang saham. Adapun rumus *Return On Equity* (ROE):

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}}$$

b. *Return On Assets (ROA)*

Return On Assets (ROA) adalah rasio untuk memperkirakan kapabilitas dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva mampu menghasilkan tingkat pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Adapun rumus *Return On Assets (ROA)* adalah:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

Islam sangat menganjurkan dalam berdagang untuk mengambil keuntungan. Tidak ada batasan dalam mengambil keuntungan dalam Islam, karena keuntungan merupakan bentuk rezeki secara langsung yang diberikan oleh Allah SWT kepada hambaNya dan besarnya bisa mencapai berkali-kali lipat. Ketika mencari rezeki, manusia diperintahkan untuk senantiasa mengingat Allah SWT agar mendapatkan keuntungan secara halal. Seperti firman Allah SWT dalam Surat Al Jumu'ah ayat 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ (الجمعة : ١٠)

Artinya: “Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.”

Dan dalam Surat Al-Baqarah ayat 168:

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ
عَدُوٌّ مُّبِينٌ (البقرة : ١٦٨)

Artinya: “Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu.”

Meskipun Islam tidak membatasi seberapa banyak keuntungan yang ingin didapatkan, namun Islam sangat tegas melarang dan mengharamkan riba. Keuntungan yang boleh didapatkan sebesar-besarnya yaitu bukan merupakan kebutuhan pokok sehari-hari, bukan barang langka yang sebelumnya telah ditimbun dengan niat ingin menjual disaat terjadi kelangkaan dan bukan merupakan riba. Seperti dalam firman Allah SWT dalam Surat Al-Baqarah ayat 279:

فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتِغُوا فَلَئِمَّ رُءُوسُ آمَوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (البقرة : ٢٧٩)

Artinya: “Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.”

2.2.9 Kebijakan Pendanaan

Fahmi (2014: 75) mengemukakan kebijakan pendanaan adalah kebijakan atas pembiayaan oleh utang. Rasio kebijakan pendanaan merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Halim (2015: 89) mendefinisikan *leverage* adalah penggunaan aset atau dana, dimana atas penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung beban tetap berupa penyusutan atau berupa bunga. Sujarweni (2017: 111) menambahkan, rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Semakin tinggi rasio *leverage* menandakan proporsi ekuitas semakin sedikit dari utang dan besarnya rasio *leverage* menandakan risiko investasi yang besar pula (Syamsuddin, 2009: 71). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena ketika sudah mencapai batas maksimal, maka kemungkinan terburuknya perusahaan tidak akan mampu membayar utang beserta bunganya dan akan mengalami kebangkrutan. Terdapat beberapa indikator yang umum digunakan untuk mengukur rasio kebijakan pendanaan, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Times Interest Earned*, *Cash Flow Coverage*, *Long Term Debt to Total Capitalization*, *Fixed Charge Coverage*, dan *Cash Flow Adequacy* (Fahmi, 2014: 75). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2010: 157). Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas}}$$

b. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Debt to Assets Ratio (DAR) adalah rasio untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Kasmir, 2010: 156). Adapun rumus *Debt to Assets Ratio* (DAR) adalah:

$$\text{Debt to Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

Penggunaan utang dalam perusahaan memiliki sisi positif dan sisi negatif. Selain sisi negatif seperti yang dijelaskan di atas, sisi positif dari utang terjadi ketika semakin tinggi utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, maka harapannya semakin tinggi pula tingkat pengembalian dalam bentuk keuntungan atau laba, sehingga nilai perusahaan juga mengalami kenaikan. Islam sangat menyarankan umatnya untuk saling tolong menolong dalam hal kebaikan dan juga merupakan bentuk takwa kepada Allah SWT. Seperti firman Allah SWT dalam Al-Qur'an Surat Al-Maidah ayat 2:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَحِلُّوا شَعَائِرَ اللَّهِ وَلَا الشَّهْرَ الْحَرَامَ وَلَا الْهَدْيَ وَلَا الْقَلَائِدَ وَلَا
 أَمْيِنَ الْبَيْتِ الْحَرَامِ يَبْتَغُونَ فَضْلًا مِّن رَّبِّهِمْ وَرِضْوَانًا وَإِذَا حَلَلْتُمْ فَاصْطَادُوا وَلَا
 يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَاٰنُ قَوْمٍ أَن صَدُّوكُمْ عَنِ الْمَسْجِدِ الْحَرَامِ أَن تَعْتَدُوا وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ

وَالْتَقَوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

(المائدة : ٢)

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu melanggar syiar-syiar kesucian Allah, dan jangan (melanggar kehormatan) bulan-bulan haram, jangan (mengganggu) hadyu (hewan-hewan kurban) dan qala'id (hewan-hewan kurban yang diberi tanda), dan jangan (pula) mengganggu orang-orang yang mengunjungi Baitulharam; mereka mencari karunia dan keridaan Tuhannya. Tetapi apabila kamu telah menyelesaikan ihram, maka bolehlah kamu berburu. Jangan sampai kebencian(mu) kepada suatu kaum karena mereka menghalang-halangi dari Masjidilharam, mendorongmu berbuat melampaui batas (kepada mereka). Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan permusuhan. Bertakwalah kepada Allah, sungguh, Allah sangat berat siksaan-Nya”

Salah satu bentuk tolong-menolong yang umum adalah utang piutang, yaitu memberikan pinjaman sejumlah dana untuk meringankan beban peminjam dengan harapan dana tersebut dapat dimanfaatkan dengan semaksimal mungkin untuk menjalankan usaha agar memperoleh tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan. Islam sangat mengimbuai ketelitian dan kejujuran dalam utang-piutang. Seperti firman Allah SWT dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 282:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۗ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ ۚ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۚ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتٌ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمٌ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ۚ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۚ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ وَإِنْ تَفَلَّحُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ وَيَعْلَمَ اللَّهُ ۚ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ (البقرة : ٢٨٢)

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berutang itu mendiktekan, dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia mengurangi sedikit pun daripadanya. Jika yang berutang itu orang yang kurang akalnya atau lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, maka hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Dan

persaksikanlah dengan dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, maka (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada), agar jika yang seorang lupa, maka yang seorang lagi mengingatkannya. Dan janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Dan janganlah kamu bosan menuliskannya, untuk batas waktunya baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu kepada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak menuliskannya. Dan ambillah saksi apabila kamu berjual beli, dan janganlah penulis dipersulit dan begitu juga saksi. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sungguh, hal itu suatu kefasikan pada kamu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu, dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

Ayat di atas menerangkan bahwa utang-piutang cukup disarankan, namun dana dan harta merupakan hal yang sangat sensitif maka Allah memerintahkan untuk mencatat sedetail mungkin mengenai utang-piutang tanpa mengurangi sedikitpun dan diperintahkan juga untuk membawa saksi atas pencatatan utang-piutang tersebut agar tidak timbul masalah yang lain (lupa).

Meskipun semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan dapat meningkatkan kegiatan operasional dan diprediksi mendapatkan tingkat

pengembalian dalam bentuk laba yang tinggi sehingga mengakibatkan nilai perusahaan ikut meningkat, namun para pemegang saham cenderung akan berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi jika melihat tingkat liabilitas suatu perusahaan cukup tinggi. Perlu perhitungan yang sangat matang dan pengamatan dari berbagai faktor serta keberanian dalam pengambilan risiko yang tinggi.

2.2.10 Kebijakan Dividen

Setiap perusahaan memiliki kebijakan masing-masing dalam mengelola keuntungan yang mereka peroleh selama satu periode operasional. Terdapat dua macam kebijakan yang dianut oleh perusahaan, pertama, laba bersih dibagikan kepada investor yang berwujud dividen, dan yang kedua, laba bersih ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan dalam bentuk aset. Meskipun begitu, umumnya perusahaan besar terutama perusahaan terbuka atau *go public* memiliki kebijakan lain dalam mengelola keuntungan yang dimiliki, yaitu dengan cara sebagian dibagikan kepada investor dalam wujud dividen dan sebagian lainnya ditahan untuk diinvestasikan dalam bentuk investasi dengan persentase yang berbeda-beda sesuai dengan kebutuhan masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus pandai memperhitungkan pembagian laba bersih tersebut karena akan memberikan efek kepada perusahaan serta kesejahteraan para pemegang saham (Atmaja, 2008: 285).

Gitosudarmo dan Basri (2014: 11) mendefinisikan kebijakan dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Halim (2015: 135) menambahkan kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai besarnya jumlah keuntungan yang didapatkan perusahaan dalam satu

periode operasional yang akan dibayarkan kepada investor dalam wujud dividen, dan akan ditahan untuk perusahaan berupa laba ditahan. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tentu saja akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan tersebut.

Weston dan Copeland (1997: 125) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

1. Undang-undang
2. Posisi likuiditas
3. Kebutuhan pelunasan hutang
4. Pembatasan dalam perjanjian hutang
5. Tingkat ekspansi aktiva
6. Tingkat laba
7. Stabilitas laba
8. Akses ke pasar modal
9. Kendali perusahaan
10. Posisi pemegang saham sebagai pembayaran pajak
11. Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah.

Hingga saat ini diperoleh perbedaan pendapat mengenai kebijakan dividen, yaitu:

1. Dividen dibayarkan sebesar-besarnya

Gagasan tersebut muncul karena menduga bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Para pemegang saham

berpendapat besaran rupiah yang didapatkan dari pembayaran dividen risikonya cenderung rendah dibanding *capital gain* dan dividen dapat diprediksi sedangkan *capital gain* lebih sukar diprediksi. Tingkat pembayaran dividen juga merupakan informasi apabila pembagian dividen tinggi maka perusahaan dapat dipastikan memperoleh laba yang tinggi pula, begitu juga sebaliknya. Sehingga pembayaran dividen mampu memberikan penilaian terhadap perusahaan.

2. Dividen dibayarkan sekecil-kecilnya

Gagasan tersebut muncul karena adanya *floatation cost* dan beban pajak dividen lebih besar daripada beban pajak *capital gain*. Anggapan bahwa akan lebih efisien apabila laba ditahan dan dialokasikan untuk investasi yang diprediksi dapat menghasilkan keuntungan lebih besar pada periode selanjutnya sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berarti pemegang saham akan mendapatkan *capital gain* dan terhindar dari beban pajak dividen yang tinggi.

3. Dividen dibayarkan setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan dibelanjai

Gagasan tersebut muncul karena berpikiran bahwa tidak ada pajak perseorangan atau perusahaan, tidak ada *floatation cost*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi ekuitas, dan keputusan investasi terpisah dari keputusan pendanaan (Halim, 2015: 135).

Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen antara lain: a. Teori Irelevansi Dividen, b. Teori “The Bird-in-the-Hand”, c. Teori Preferensi Pajak, dan d. Teori “*Clientele Effect*”.

a. Teori Irelevansi Dividen

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa nilai perusahaan akan bergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aset-asetnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan laba tersebut akan ditahan di perusahaan.

b. Teori “The Bird-in-the-Hand”

Myron Gordon dan John Lintner mengemukakan bahwa nilai perusahaan akan dapat dimaksimalkan oleh *target payout ratio* yang tinggi, karena investor akan memandang dividen tunai (sudah pasti ditangan) sebagai hal yang risikonya rendah dibandingkan dengan potensi keuntungan atas modal yang diinvestasikan (belum tentu di tangan).

c. Teori Preferensi Pajak

Investor lebih suka laba yang diperoleh ditahan dalam perusahaan daripada membayar laba tersebut sebagai dividen. Karena, keuntungan atas modal yang diinvestasikan dalam jangka panjang akan dikenakan pajak lebih rendah daripada pajak yang akan dikenakan terhadap dividen yang dibayarkan (Halim, 2015: 138).

d. Teori “*Clientele Effect*”

Teori ini membagi pemegang saham ke dalam beberapa kelompok. Latar belakang dan tujuan pemegang saham dalam melakukan investasi yang

berbeda akan memiliki pandangan yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham jangka pendek dan membutuhkan penghasilan pada saat ini cenderung akan lebih tertarik kepada *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya pemegang saham jangka panjang dan yang tidak terlalu membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai apabila perusahaan menahan laba bersih untuk diinvestasikan kembali (Atmaja, 2008: 287).

Terdapat beberapa indikator yang umum digunakan untuk mengukur rasio kebijakan dividen, yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini:

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividen Payout Ratio (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividen payout ratio* yang semakin kecil akan merugikan para pemegang saham tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo dan Basri 2014: 232). Adapun rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{total dividen}}{\text{laba bersih}}$$

b. *Dividen Yield (DY)*

Dividen Yield (DY) atau hasil saham adalah besar keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor (Fahmi, 2014: 85). Adapun rumus *Dividen Yield (DY)* adalah:

$$\text{Dividend Yield (DY)} = \frac{\text{dividen per saham}}{\text{harga saham per lembar}}$$

Islam mendefinisikan dividen sebagai *nisbah* (bagi hasil) yang berbentuk *musyarakah*. *Musyarakah* berasal dari kata *syaraka-yusyriku-syarkan-syirkatan* yang memiliki makna kerja sama atau kelompok. Pembagian dari laba perusahaan tidak dapat diputuskan nilainya di awal kontrak, namun dibagikan sesuai dengan kesepakatan para pemegang saham pada saat laba bersih perusahaan telah ditetapkan besarnya. Dalam menjalankan kerja sama, maka baik keuntungan maupun kerugian otomatis menjadi beban bersama. Ketika mendapatkan laba wajib membagi sesuai dengan kesepakatan yang telah disepakati, begitu juga ketika mengalami kerugian maka wajib menanggungnya bersama. Seperti firman Allah SWT dalam Surat Al-An'am ayat 141:

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَّعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أَكْثُهُ
وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ
حَصَادِهِ وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ ۝ (الأنعام : ١٤١)

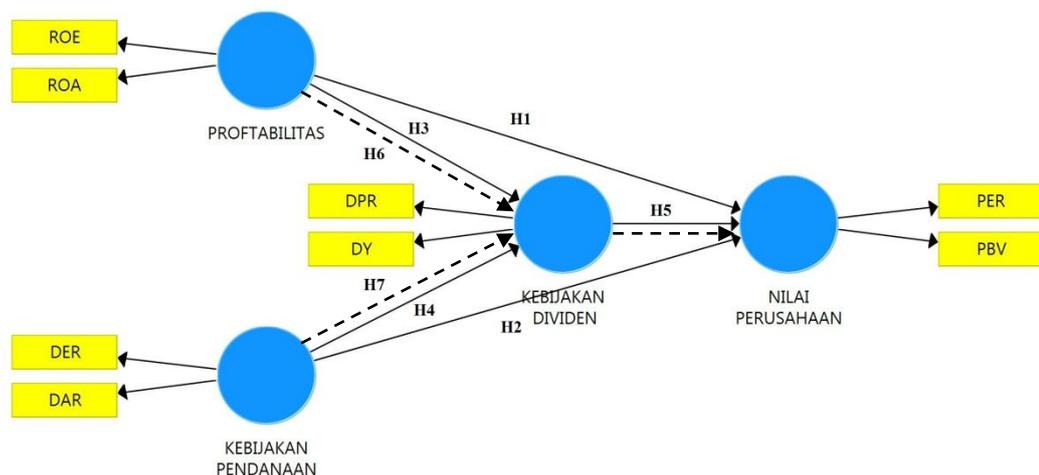
Artinya: “Dan Dialah yang menjadikan kebun-kebon yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon kurma, tanam-tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak sama (rasanya). Makanlah dari buahnya (yang

bermacam-macam itu) bila dia berbuah, dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya (dengan disederhanakan kepada fakir miskin); dan janganlah kamu berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan.”

Ayat tersebut menerangkan perintah untuk menikmati hasil dari investasi yang telah ditanamkan. Hasil investasi disini berupa keuntungan yang diperoleh dari satu periode operasional perusahaan berupa dividen. Namun, tidak semua keuntungan harus dibagikan dalam bentuk dividen, bisa dalam bentuk laba ditahan untuk selanjutnya diinvestasikan dengan tujuan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang.

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber: data diolah, 2020

Keterangan:

—————> : hubungan langsung

-----> : hubungan tidak langsung

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.1.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berfokus pada menghitung keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas digunakan oleh para pemegang saham untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang didapatkan oleh setiap rupiah yang mereka investasikan kepada perusahaan (Brealey, Myers dan Marcus, 2007: 80). Selain untuk membantu laju aktivitas operasional, profitabilitas juga berfungsi sebagai daya tarik investor untuk menanamkan modalnya. Kasmir (2010: 196) menambahkan rasio profitabilitas digunakan untuk menunjukkan tingkat efisiensi dan efektivitas manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasional dan investasinya.

Haryanto dkk., (2018), Indriawati, Ariesta, dan Santoso (2018) dan Hidayat (2019) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar profitabilitas yang diperoleh, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.1.2 Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan pendanaan dapat pula diartikan sebagai kebijakan utang. Setiap kegiatan bisnis selalu membutuhkan modal untuk melancarkan aktivitas operasionalnya, baik dalam bentuk modal sendiri maupun utang. Fahmi (2014: 75) mengemukakan kebijakan pendanaan adalah kebijakan atas pembiayaan oleh

utang atau kebijakan atas seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Sujarweni (2017: 111) menambahkan rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kapabilitas perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Jariah (2016) dan Pratiwi dan Mertha (2017) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara positif dan signifikan. Mubyarto dan Khairiyah (2019) menambahkan kebijakan pendanaan dapat menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan karena meminimalkan konflik keagenan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2 : Kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen

2.4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Signalling theory membuktikan bahwa dividen memberikan sinyal mengenai profitabilitas perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan investor akan keuntungan yang diperoleh perusahaan (Hidayati, 2010). Perusahaan akan meningkatkan *dividend payout ratio* apabila profitabilitas mengalami peningkatan dan perusahaan merasa mampu mempertahankan peningkatan pendapatan dalam waktu jangka panjang (Sudana, 2011: 172).

Tarmizi dan Agnes (2016), Lestari, Tanuatmodjo dan Mayasari (2016) dan Indriawati, Ariesta dan Santoso (2018) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat diartikan bahwa profitabilitas menjadi faktor penentu kebijakan dividen, karena

pembayaran dividen berasal dari laba bersih yang dihasilkan pada satu periode operasionalnya, semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kapabilitas perusahaan untuk membagikan dividen. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.2.2 Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan pendanaan adalah penggunaan aset atau dana, dimana atas penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung beban tetap berupa penyusutan atau beban bunga (Halim, 2015: 89). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan masalah di masa yang akan datang karena perusahaan akan dihadapkan dengan beban-beban yang ditimbulkan dari utang sehingga menyebabkan laba bersih yang seharusnya dialokasikan untuk pembayaran dividen menjadi dialokasikan untuk pembayaran beban-beban tersebut dan kemungkinan terburuknya perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

Pontoh (2014) dan Atmoko, Defung dan Tricahyadinata (2017) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara positif dan signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa apabila terdapat kenaikan utang maka akan berdampak pada berkurangnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham karena perusahaan akan memprioritaskan pengalokasian dana untuk membayar beban-beban yang ditimbulkan oleh utang. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H4: Kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah bagian dari profitabilitas yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Gitosudarmo dan Basri, 2014: 11). Teori *signalling* menjadi patokan bagi investor karena dari pembagian dividen tersebut investor dapat menilai kapabilitas atas kinerja perusahaan. Hal tersebut memunculkan pandangan apabila jumlah dividen yang dibagikan semakin meningkat, maka harga saham akan meningkat dan akan meningkatkan nilai perusahaan pula.

Dananjaya dan Mustanda (2016), Priyanto (2016), dan Mubyarto dan Khairiyah (2019) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen dianggap penting bagi pemegang saham karena dapat meningkatkan kesejahteraan tanpa risiko yang tinggi. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H5: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4.1 Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perbedaan yang terdapat pada penelitian terdahulu mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi celah bagi peneliti untuk dapat meneliti lebih lanjut. Perbedaan tersebut merupakan indikasi bahwa terdapat faktor lain yang ikut mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen diharapkan mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hidayat (2019) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan

Indriawati, Ariesta dan Santoso (2018) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi maka besar kemungkinan pembagian dividen akan tinggi pula. Besarnya jumlah dividen yang dibagi memberikan sinyal kepada investor bahwa kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas cukup baik, hal tersebut dapat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H6: Kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.4.4.2 Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Perbedaan yang terdapat pada penelitian terdahulu mengenai kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan menjadi celah bagi peneliti untuk dapat meneliti lebih lanjut. Perbedaan tersebut merupakan indikasi bahwa terdapat faktor lain yang ikut mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen diharapkan mampu memediasi hubungan antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Mubyarto dan Khairiyah (2019) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Atmoko, Defung dan Tricahyadinata (2017) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Li, Chui dan Li (2014) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa signifikansi pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan tergantung pada status likuiditas pasar. Tingkat utang yang tinggi dianggap

memiliki risiko yang tinggi oleh investor karena utang dianggap membawa beban bagi perusahaan. Selain itu, perusahaan akan mengutamakan membayar kewajiban, maka besar kemungkinan dividen yang dibagikan akan menurun. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H7: Kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif. Penelitian kuantitatif adalah suatu pendekatan penelitian yang bersifat objektif mencakup pengumpulan dan analisis data kuantitatif serta menggunakan metode pengujian statistik. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan untuk mengetahui dan memaparkan karakteristik tertentu dari suatu fenomena atau situasi beberapa variabel (Hermawan dan Yusran, 2017: 5).

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id dan website resmi perusahaan periode tahun 2014-2018 dengan cara melihat data laporan keuangan perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang termasuk dalam sampel penelitian.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi (*population*) yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2016: 115). Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari seluruh perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018 sejumlah 147 perusahaan. Menurut Hermawan dan Yusran (2017: 97) sampel merupakan suatu bagian (*subset*) dari

populasi. Dari seluruh perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel penelitian maka diperoleh sejumlah 27 perusahaan untuk diteliti.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Sampel nonprobabilitas merupakan suatu prosedur pemilihan sampel yang bersifat subjektif dan pemilihan elemen-elemen populasi tidak dapat ditentukan serta tidak mempunyai peluang yang sama untuk terpilih sebagai sampel. *Purposive sampling* merupakan teknik pemilihan sampel berdasarkan karakteristik tertentu (Hermawan dan Yusran, 2017: 103). Karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2014-2018
3. Perusahaan yang memperoleh laba berturut-turut selama periode tahun 2014-2018
4. Perusahaan yang rutin membayarkan dividen selama periode tahun 2014-2018

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018	147
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan/ <i>delisting</i> selama periode tahun 2014-2018	(36)
3.	Perusahaan yang tidak rutin membayarkan dividen selama periode tahun 2014-2018	(83)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode tahun 2014-2018	(1)
Jumlah sampel penelitian		27

Sumber: www.idx.co.id, data diolah 2019

Berdasarkan kriteria di atas maka perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yaitu:

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3.	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
4.	ASGR	Astra Graphia Tbk.
5.	BMTR	Global Mediacom Tbk.
6.	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk.
7.	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.
8.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.
9.	FISH	FKS Multi Agro Tbk.
10.	GEMA	Gema Grahasarana Tbk.
11.	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.
12.	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.
13.	LPPF	Matahari Departmen Store Tbk.
14.	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.

15.	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
16.	MLPT	Multipolar Technology Tbk.
17.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
18.	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.
19.	PEGE	Panca Global Kapital Tbk.
20.	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk.
21.	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
22.	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk.
23.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
24.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
25.	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
26.	TURI	Tunas Ridean Tbk.
27.	UNTR	United Trancors Tbk.

Sumber: www.idx.co.id, 2019

3.5 Data dan Jenis Data

Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasi dan yang tidak dipublikasi (Indriantoro dan Supomo, 2016: 147). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari pihak lain dan dikumpulkan serta diolah menjadi suatu informasi sebagai bahan analisis. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity*, *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Assets Ratio*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, *Dividend Yield*, dan *Dividend Payout Ratio* pada *Annual Report* perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor perdagangan, jasa dan investasi periode tahun 2014-2018 di akses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi. Data dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder yang tercantum dalam *annual report* dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id dan website resmi masing-masing perusahaan, buku, jurnal dan media informasi lainnya yang relevan dan terpercaya.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Wijaya (2013: 14) mengemukakan definisi operasional adalah penentuan konstruk sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang digunakan untuk mengoperasionalkan konstruk sehingga memungkinkan bagi peneliti lain untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau mengembangkan cara pengukuran konstruk yang lebih baik.

Variabel berdasarkan hubungannya dapat dikelompokkan menjadi beberapa variabel, yaitu:

3.7.1 Variabel Independen

Variabel bebas (independen) adalah variabel yang mempengaruhi (stimulus) atau variabel yang nilainya tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas dan kebijakan utang:

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode operasional. Rasio profitabilitas

merupakan rasio untuk menilai dan melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan serta menunjukkan efisiensi perusahaan dalam satu periode operasional (Kasmir, 2010: 196). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Assets* (ROA).

Fahmi (2014: 83) mendefinisikan *Return On Equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Rumus *Return On Equity* (ROE) adalah:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}}$$

Return On Assets (ROA) adalah rasio untuk mengukur sejauh mana aset yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Rumus *Return On Assets* (ROA) menurut Fahmi (2014: 83) adalah:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

2. Kebijakan Utang

Fahmi (2014: 75) mendefinisikan kebijakan utang adalah kebijakan atas pembiayaan oleh utang. Rasio kebijakan utang merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena ketika sudah mencapai batas maksimal, maka kemungkinan terburuknya perusahaan tidak akan mampu membayar

utang beserta bunganya dan akan terjadi kebangkrutan. Kebijakan utang dalam penelitian ini diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR).

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditur) dengan pemilik perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2010: 157). Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas}}$$

Debt to Assets Ratio (DAR) adalah rasio untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Kasmir, 2010: 156). Rumus *Debt to Assets Ratio* (DAR) adalah:

$$\text{Debt to Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

3.7.2 Variabel Dependen

Variabel terikat (dependen) adalah variabel yang dipengaruhi (respon) atau variabel nilainya tergantung oleh perubahan variabel lain (Wijaya 2013: 13).

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan:

1. Nilai Perusahaan

Fahmi (2014: 83) mendefinisikan nilai perusahaan atau nilai pasar adalah rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen

perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV).

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio harga laba. Menurut investor, semakin tinggi nilai *Price Earning Ratio* (PER) maka pertumbuhan laba yang diharapkan akan mengalami kenaikan juga. Rumus *Price Earning Ratio* (PER) menurut Fahmi (2014: 83) adalah:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Price to Book Value (PBV) atau rasio harga buku adalah nilai yang akan dihasilkan oleh investor apabila perusahaan dilikuidasikan, sehingga nilai buku sangat penting untuk melihat imbal hasil dari investasi. Rumus *Price to Book Value* (PBV) menurut Fahmi (2014: 83) adalah:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

3.7.3 Variabel Intervening

Variabel mediator (intervening) adalah variabel perantara atau memediasi hubungan suatu variabel (Wijaya 2013: 13). Dalam penelitian ini, variabel intervening yang digunakan adalah kebijakan dividen:

1. Kebijakan Dividen

Halim (2015: 135) mendefinisikan kebijakan dividen adalah keputusan mengenai besarnya jumlah keuntungan yang didapatkan

perusahaan dalam satu periode operasional yang akan dibayarkan kepada investor dalam wujud dividen dan akan ditahan untuk perusahaan berupa laba ditahan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY).

Dividend Payout Ratio (DPR) atau rasio pembayaran dividen adalah rasio yang menghitung perbandingan laba yang diberikan berupa dividen (Brealey, Myers dan Marcus, 2007: 82). Rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{total dividen}}{\text{laba bersih}}$$

Dividend Yield (DY) atau hasil saham adalah besar keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor (Fahmi, 2014: 85). Rumus *Dividend Yield* (DY) adalah:

$$\text{Dividend Yield (DY)} = \frac{\text{dividen per saham}}{\text{harga saham per lembar}}$$

3.8 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode *Structural Equation Modeling-Partial Least Square* (SEM-PLS) untuk menguji hubungan antar variabel dengan ketujuh hipotesis secara lebih kompleks dalam penelitian ini. Setiap hipotesis akan diuji menggunakan *software* SmartPLS 3.2.9 untuk menguji hubungan antar variabel.

3.8.1 Metode *Structural Equation Modeling-Partial Least Square* (SEM-PLS)

Structural Equation Modeling (SEM) merupakan teknik analisis multivariat yang dikembangkan dari model analisis sebelumnya untuk menganalisis hubungan antar variabel agar lebih kompleks (Sarjono dan Julianita, 2015: 1). Juliandi (2018) menambahkan SEM (*Structural Equation Modeling*) atau Model Persamaan Struktural adalah analisis statistik untuk penelitian yang membutuhkan analisis secara “serempak/sekaligus” seluruh variabel-variabel dan indikator-indikatornya.

Sedangkan *Partial Least Square* (PLS) merupakan teknik analisis data untuk menganalisis hubungan di antara satu set blok variabel. Hal ini berdasarkan dugaan bahwa hubungan antara blok yang ditetapkan mengacu serta mempertimbangkan dasar pengetahuan (teori) yang telah jelas (Yamin dan Kurniawan, 2011: 12). *Partial Least Square* (PLS) adalah salah satu teknik *Structural Equation Modeling* (SEM) yang mampu menganalisis variabel laten, variabel indikator dan kesalahan pengukuran secara langsung. PLS dikembangkan sebagai alternatif apabila teori yang digunakan lemah atau indikator yang tersedia tidak memenuhi model pengukuran reflektif. PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak banyak membutuhkan asumsi, dan ukuran sampel tidak harus besar. Selain dapat digunakan untuk konfirmasi teori, PLS juga dapat digunakan untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya atau untuk pengujian hipotesis (Wiyono, 2011: 395).

3.8.2 Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)

A. *Construct Reliability and Validity*

Construct Reliability and Validity adalah pengujian untuk mengukur kehandalan suatu konstruk. Kehandalan skor konstruk harus cukup tinggi. Kriteria *Construct Reliability and Validity*:

1. *Cronbach's Alpha*: $> 0,7$
2. *Rho_A*: $> 0,7$
3. *Composite Reliability*: $> 0,6$
4. *Average Variance Extraxted (AVE)*: $> 0,5$

B. *Discriminant Validity*

Discriminant Validity adalah sejauh mana suatu konstruk benar-benar berbeda dari konstruk lain (konstruk adalah unik). Untuk mengukur validitas diskriminan dapat dilihat dari:

1. *Fornell-larcker Cirteiron*
2. *Cross Loadings*
3. *Heretroit-Monotrait Ratio (HTMT)*: $< 0,90$

3.8.3 Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

A. **R-Square**

R-Square adalah ukuran proporsi variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Kriteria R-Square:

1. Nilai $R^2 = 0,75$ maka model adalah substansial (kuat)
2. Nilai $R^2 = 0,50$ maka model adalah moderate (sedang)
3. Nilai $R^2 = 0,25$ maka model adalah lemah (buruk)

B. f^2 (f-Square)

f^2 *effect size* (f-Square) adalah ukuran yang digunakan untuk menilai dampak relatif dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria f-Square:

1. Nilai $f^2 = 0,02$ maka efek yang kecil dari variabel eksogen terhadap endogen
2. Nilai $f^2 = 0,15$ maka efek yang sedang/moderate dari variabel eksogen terhadap endogen
3. Nilai $f^2 = 0,35$ maka efek yang besar dari variabel eksogen terhadap endogen

C. *Direct Effect* (Pengaruh Langsung)

Direct Effect digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh langsung suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria *Direct Effect*:

1. Koefisien jalur (*Path Coefficient*):
 - a. Nilai *Path Coefficient* positif, maka pengaruh suatu variabel adalah searah, apabila nilai variabel independen meningkat maka nilai variabel dependen juga meningkat
 - b. Nilai *Path Coefficient* negatif, maka pengaruh suatu variabel adalah berlawanan arah, apabila nilai variabel independen meningkat maka nilai variabel dependen menurun
2. Nilai Probabilitas/Signifikansi (P-Value)
 - a. Nilai P-Value $< 0,05$ = signifikan

b. Nilai P-Value $> 0,05$ = tidak signifikan

D. *Indirect Effect* (Pengaruh Tidak Langsung)

Indirect Effect digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen yang dimediasi oleh variabel intervening (mediator). Kriteria *Indirect Effect*:

1. Nilai P-Value $< 0,05$ = signifikan, maka variabel mediator mampu memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen
2. Nilai P-Value $> 0,05$ = tidak signifikan, maka variabel mediator tidak mampu memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

E. *Total Effect* (Pengaruh Total)

Total Effect adalah total dari *Direct Effect* dan *Indirect Effect*

Tabel 3.3
Analisis Model

Evaluasi Model Pengukuran	
Reflektif	Formatif
Composite Reliability	AVE/Convergent Validity
AVE/Convergent Validity	Collinearity among indicators
Discriminant Validity	Significance and relevance of outer weights
Evaluasi Model Struktural	
Coefficients of determination (R^2)	Collinearity
f^2 effect sizes	Coefficients of determination (R^2)
Size and significance of path coefficients	f^2 effect sizes
	Size and significance of path coefficients

Sumber: Juliandi, 2018

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi terdiri dari: sub sektor perdagangan besar barang produksi; sub sektor perdagangan eceran; sub sektor restoran, hotel dan pariwisata; sub sektor advertising, printing dan media; sub sektor kesehatan; sub sektor jasa komputer dan perangkatnya; sub sektor perusahaan investasi; dan sub sektor lainnya adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sektor jasa di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini merupakan sektor pemenuhan kebutuhan umum sehari-hari dan masuk dalam kategori sektor ekonomi tersier.

Perusahaan sektor perdagangan adalah perusahaan yang melakukan kegiatan jual-beli dengan tujuan mendistribusikan/menyalurkan tanpa mengubah barang tersebut, seperti perdagangan besar dan eceran. Perusahaan sektor jasa adalah perusahaan yang bergerak dibidang jasa atau produk yang ditawarkan berupa jasa, seperti restoran, hotel, pariwisata, media, kesehatan dan jasa komputer. Perusahaan sektor investasi adalah perusahaan perantara keuangan antara pemilik dana atau investor dengan pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan operasional perusahaannya.

Kondisi perdagangan dunia yang bergejolak menyebabkan perdagangan dalam negeri juga ikut terdampak, kasus yang terjadi pada awal tahun 2018 yaitu

perang dagang antara Amerika Serikat dengan Tiongkok menyebabkan penurunan produksi di semua sektor. Penurunan juga terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang tercatat minus 2,54% pada tahun 2018. Selain terjadinya perang dagang, penurunan juga diakibatkan oleh pertumbuhan ekonomi Indonesia yang belum mampu menembus 5%, depresiasi nilai tukar rupiah hingga defisit neraca perdagangan (cnbcindonesia.com).

Kondisi tersebut berimbas pada jumlah pendapatan perusahaan sektor perdagangan tahun 2018 yang rata-ratanya turun sebesar 2% dari 19,48% menjadi 17,42%. Sektor investasi juga terus menerus mengalami penurunan pendapatan sejak tahun 2014 hingga tahun 2018. Pada tahun 2018 rata-rata pendapatan sektor jasa hanya 6,57%. Namun, hal berbeda terjadi pada sektor jasa yang pada tahun 2018 mengalami kenaikan rata-rata 1% dari tahun sebelumnya 2017 sebesar 12,07% menjadi 13,19% pada tahun 2018. Hal tersebut cukup relevan apabila dikaitkan dengan fenomena yang terjadi. Adanya perang dagang antara Amerika Serikat dengan Tiongkok menjadikan kegiatan ekspor dan impor terganggu sehingga roda perekonomian pada sejumlah negara tersendat. Begitu pula dengan kegiatan investasi yang menurun dikarenakan masyarakat memprediksi akan terjadi krisis ekonomi sehingga para investor menarik dananya untuk mengantisipasi kemungkinan terburuk.

Selain faktor-faktor tersebut di atas, jumlah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan. Hal tersebut mengakibatkan persaingan antar perusahaan semakin ketat, sehingga jajaran direksi dan pengelola perusahaan harus mampu menciptakan strategi

bisnis yang terbaik guna dapat bersaing dengan perusahaan lainnya untuk mencapai tujuan yaitu menumbuhkan profitabilitas dan memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini mengambil variabel profitabilitas, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen karena masing-masing variabel tersebut berkaitan dengan nilai perusahaan sehingga akan dilakukan penelitian bagaimana dampaknya terhadap nilai perusahaan.

4.1.2 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui gambaran umum sampel yang menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum dan nilai rata-rata variabel penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berkaitan dengan profitabilitas, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018. Berikut hasil analisis statistik deskriptif.

Tabel 4.1
Nilai Rata-Rata Variabel

Variabel	Item	2014	2015	2016	2017	2018
Profitabilitas	ROE	45,18	19,88	18,10	15,11	14,58
	ROA	9,67	9,09	9,45	10,14	8,21
Kebijakan Pendanaan	DER	1,79	1,15	1,01	1,06	1,07
	DAR	0,47	0,46	0,44	0,45	0,45
Kebijakan Dividen	DPR	27,55	42,37	31,63	39,78	30,61
	DY	2,42	3,25	3,09	3,87	3,27
Nilai Perusahaan	PER	17,42	28,47	19,41	20,32	16,65
	PBV	11,90	4,02	3,22	2,56	2,31

Sumber: data diolah, 2019

Tabel 4.2
Nilai Rata-Rata Variabel dalam 5 Tahun Pengamatan

Variabel	Item	N	Min	Max	Mean	STDEV
Profitabilitas	ROE	135	0,82	799,09	22,56	69,71
	ROA	135	0,72	59,80	9,31	9,18
Kebijakan Pendanaan	DER	135	0,06	18,19	1,21	1,75
	DAR	135	0,06	0,94	0,45	0,18
Kebijakan Dividen	DPR	135	3,43	207,54	34,38	27,13
	DY	135	0,11	19,13	3,17	3,32
Nilai Perusahaan	PER	135	0,84	297,29	20,45	27,66
	PBV	135	0,04	246,45	4,80	21,50

Sumber: data diolah, 2019

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah gambaran kondisi yang terjadi di pasar dalam bentuk rasio yang merupakan hubungan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan dan nilai buku per saham. Rasio ini memberi petunjuk kepada manajemen mengenai pandangan investor atas kinerja perusahaan. Penilaian investor terhadap perusahaan tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan berbanding lurus dengan harga saham, apabila harga saham tinggi nilai perusahaan juga tinggi begitu pula sebaliknya.

Perbandingan rata-rata nilai PER tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 28,47% dan terendah pada tahun 2018 sebesar 16,65%. Fluktuasi rata-rata nilai PER pada periode 2014-2018 terjadi karena perbandingan harga pasar per lembar saham yang rata-ratanya mengalami penurunan disebabkan karena semakin bertambahnya perusahaan yang baru tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan laba per lembar saham yang rata-ratanya berfluktuatif mengikuti jumlah lembar saham yang beredar pada setiap tahunnya. Nilai PER tidak memiliki

patokan resmi untuk menentukan *undervalued* atau *overvalued*, sehingga dapat dilihat pada harga wajar di sektor yang sama.

Variabel PER dalam 5 tahun pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,84%, nilai maksimum sebesar 297,29% dan nilai rata-rata sebesar 20,45% dengan nilai Standar Deviasi sebesar 27,66. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi mampu mendapatkan laba dari per lembar sahamnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai rata-rata PER yang lebih kecil dari Standar Deviasi dapat dikatakan tidak baik. Hasil ini terjadi karena terdapat kesimpangan data PER yang terlalu ekstrim.

Rata-rata keseluruhan nilai PER periode 2014-2018 sebesar 20,45% sehingga apabila nilai PER suatu perusahaan di sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi kurang dari 20,45% dapat dikatakan sedang *undervalued* dan apabila lebih dari 20,45% dapat dikatakan sedang *overvalued*. Sebanyak 10 perusahaan berada pada harga *overvalued* dan sebanyak 17 perusahaan berada pada harga *undervalued*. Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata tertinggi yaitu Global Mediacom Tbk. (BMTR) sebesar 77,48% dan yang terendah yaitu Panca Global Kapital Tbk. (PEGE) sebesar 3,47%.

Perbandingan rata-rata nilai PBV tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 11,90% dan terus-menerus mengalami penurunan secara signifikan hingga tahun 2018 sebesar 2,31%. Penyebab utama turunnya nilai PBV dikarenakan perusahaan baru yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) bertambah setiap tahunnya, hal tersebut menyebabkan rata-ratanya turun karena perusahaan yang baru *listing* memiliki nilai PBV yang rendah. PBV memiliki patokan resmi untuk menentukan

undervalued dan *overvalued*, yaitu perusahaan dikatakan sedang *undervalued* apabila nilai PBV < 1 , sedangkan perusahaan dikatakan sedang *overvalued* apabila nilai PBV > 1 .

Variabel PBV dalam 5 tahun pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,04%, nilai maksimum sebesar 246,45% dan nilai rata-rata sebesar 4,80% dengan nilai Standar Deviasi sebesar 21,50. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi apabila dilikuidasikan maka investor akan mendapatkan hasil di atas harga wajar. Nilai rata-rata PBV yang lebih kecil dari Standar Deviasi dapat dikatakan tidak baik. Hasil ini terjadi karena terdapat kesimpangan data PBV yang terlalu ekstrim.

Jumlah perusahaan yang rata-rata nilai PBV berada pada harga *undervalued* sebanyak 5 perusahaan dan yang berada pada harga *overvalued* sebanyak 22 perusahaan. Rata-rata nilai PBV tertinggi yaitu Matahari Departmen Store Tbk. (LPPF) sebesar 67,64% dan terendah yaitu Gema Grahasarana Tbk. (GEMA) sebesar 0,33%. Nilai PBV berbanding lurus dengan harga saham, apabila nilai PBV naik maka harga saham akan ikut naik dan apabila nilai PBV turun maka harga saham akan ikut turun.

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dalam satu periode operasional. Profitabilitas tidak hanya didapatkan dari laba operasional namun juga dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tersebut dapat menarik minat investor karena menjadi cerminan bahwa perusahaan mampu mengelola laba bersih yang dihasilkan.

Selain harga saham, nilai PBV juga berbanding lurus dengan ROE. Semakin besar profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. ROE merupakan rasio untuk memperkirakan kapabilitas dari modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi menandakan peluang perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Rata-rata nilai ROE tertinggi pada tahun 2014 sebesar 45,18% dan terus-menerus mengalami penurunan secara signifikan hingga pada tahun 2018 sebesar 14,58%. Hal tersebut dikarenakan faktor yang sama dengan turunnya nilai PBV yaitu perusahaan yang baru *listing* memiliki nilai ROE yang masih rendah dan juga faktor lainnya seperti inflasi dan kasus perdagangan yang terjadi pada setiap tahun yang berbeda-beda sehingga menyebabkan profitabilitas setiap perusahaan mengalami peningkatan dan penurunan secara wajar.

Variabel ROE dalam 5 tahun pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,82%, nilai maksimum sebesar 799,09% dan nilai rata-rata sebesar 22,56% dengan nilai Standar Deviasi sebesar 69,71. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi mampu mengelola modal sendiri untuk memberikan tingkat pengembalian terhadap pemilik perusahaan dan pemegang saham. Nilai rata-rata ROE yang lebih kecil dari Standar Deviasi dapat dikatakan tidak baik. Hasil ini terjadi karena terdapat kesimpangan data ROE yang terlalu ekstrim.

Berbeda dengan nilai rata-rata *Return On Assets* (ROA) yang mengalami fluktuasi selama periode 2014-2018. Nilai rata-rata ROA tertinggi pada tahun

2017 sebesar 10,14% dan terendah pada tahun 2018 sebesar 8,21%. ROA merupakan rasio untuk memperkirakan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh profitabilitas dari pendayagunaan aset yang dimiliki perusahaan. Nilai ROA yang tinggi mencerminkan perusahaan mampu mengelola aset dengan baik sehingga menghasilkan profitabilitas. Begitu juga sebaliknya, ROA yang rendah memiliki arti perusahaan belum mampu mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas secara maksimal.

Variabel ROA dalam 5 tahun pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,72%, nilai maksimum sebesar 59,80% dan nilai rata-rata sebesar 9,31% dengan nilai Standar Deviasi sebesar 9,18. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi mampu menghasilkan laba atas aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai Standar Deviasi yang lebih kecil dari rata-rata ROA dapat dikatakan baik. Hasil ini terjadi karena tidak terdapat kesimpangan data ROA yang terlalu ekstrim.

c. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang dibuat perusahaan atas pembiayaan oleh utang untuk kegiatan operasional baik dalam bentuk dana maupun aset. Terdapat beban yang timbul akibat dari penggunaan dana atau aset berupa beban tetap penyusutan atau beban bunga. Oleh karena itu, untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.

Nilai rata-rata DER terjadi fluktuasi dari tahun 2014 sampai tahun 2018. Rata-rata tertinggi pada tahun 2014 sebesar 1,79% dan terendah pada tahun 2016 sebesar 1,01%. Nilai DER yang tinggi menunjukkan penggunaan utang untuk melakukan kegiatan operasional lebih tinggi daripada penggunaan modal sendiri. Nilai DER yang rendah menunjukkan penggunaan utang untuk melakukan kegiatan operasional lebih rendah daripada penggunaan modal sendiri.

Variabel DER dalam 5 tahun pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,06%, nilai maksimum sebesar 18,19% dan nilai rata-rata sebesar 1,21% dengan nilai Standar Deviasi sebesar 1,75. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi dalam kegiatan operasional hanya menggunakan < 2% dana dari kreditur. Nilai rata-rata DER yang lebih kecil dari Standar Deviasi dapat dikatakan tidak baik. Hasil ini terjadi karena terdapat kesimpangan data DER yang terlalu ekstrim.

Nilai DAR selama periode 2014-2018 tidak mengalami fluktuasi yang signifikan dan masuk pada kategori rendah karena < 1. Rata-rata nilai DAR tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 0,47% dan terendah terjadi pada tahun 2016 sebesar 0,44%. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata aset perusahaan yang dibiayai oleh utang kurang dari 1%.

Variabel DAR dalam 5 tahun pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,06%, nilai maksimum sebesar 0,94% dan nilai rata-rata sebesar 0,45% dengan nilai Standar Deviasi sebesar 0,18. Nilai Standar Deviasi yang lebih kecil dari rata-rata DAR dapat dikatakan baik. Hasil ini terjadi karena tidak terdapat kesimpangan data DAR yang terlalu ekstrim.

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat atas musyawarah pengelola dan pemilik perusahaan dalam hal ini pemegang saham untuk menentukan pembagian keuntungan selama satu kali periode operasional dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tentu saja akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan tersebut. Namun, tidak semua keuntungan yang diperoleh perusahaan dibagikan untuk pembayaran dividen, selain itu juga digunakan sebagai laba ditahan yang selanjutnya diinvestasikan dengan tujuan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen dapat dihitung dengan dua cara, yaitu melalui rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan yang digunakan untuk pembayaran dividen dan melalui rasio *Dividen Yield* (DY) untuk melihat besar keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor, sehingga investor dapat memperkirakan *passive income* yang akan didapatkan dari saham yang dimilikinya. Untuk sebagian investor yang tidak ingin mengambil *high risk*, pembagian dividen merupakan hal yang ditunggu karena akan mendapatkan pemasukan tanpa perlu melakukan *daily trade*.

Rata-rata nilai DPR selama periode 2014-2018 mengalami fluktuasi, rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 42,37% dan terendah pada tahun 2014 sebesar 27,55%. DPR yang rendah terjadi karena jumlah laba bersih yang

dibagikan dalam bentuk dividen lebih kecil daripada laba bersih yang digunakan untuk laba ditahan.

Variabel DPR dalam 5 tahun pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 3,43%, nilai maksimum sebesar 207,54% dan nilai rata-rata sebesar 34,38% dengan nilai Standar Deviasi sebesar 27,13. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi apabila dilikuidasikan maka investor akan mendapatkan hasil di atas harga wajar. Nilai Standar Deviasi yang lebih kecil dari rata-rata DPR dapat dikatakan baik. Hasil ini terjadi karena tidak terdapat kesimpangan data DPR yang terlalu ekstrim.

Rata-rata nilai DY juga mengalami fluktuasi. Nilai rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 3,87% dan terendah terjadi pada tahun 2014 sebesar 2,42%. Variabel DY dalam 5 tahun pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,11%, nilai maksimum sebesar 19,13% dan nilai rata-rata sebesar 3,17% dengan nilai Standar Deviasi sebesar 3,32. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi membagikan laba bersih kepada investor sebesar 2-3% dari harga per lembar sahamnya. Nilai rata-rata DY yang lebih kecil dari Standar Deviasi dapat dikatakan tidak baik. Hasil ini terjadi karena terdapat kesimpangan data DY yang terlalu ekstrim.

Pembayaran dividen kepada para pemegang saham tidak hanya dari hasil kegiatan operasional saja, melainkan dari keuntungan yang didapatkan atas aset yang dimiliki perusahaan dan juga dari penjualan aset perusahaan. DPR yang tinggi mencerminkan kesejahteraan para pemegang saham meningkat, begitu pula sebaliknya. Selain mencerminkan kesejahteraan para pemegang saham, rasio

pembayaran dividen dapat menjadi cerminan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan profitabilitas, semakin tinggi profitabilitas yang didapatkan maka akan semakin besar dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham sehingga hal tersebut menjadi penilaian tersendiri dan juga sebagai kepercayaan para pemegang saham untuk menanamkan modalnya.

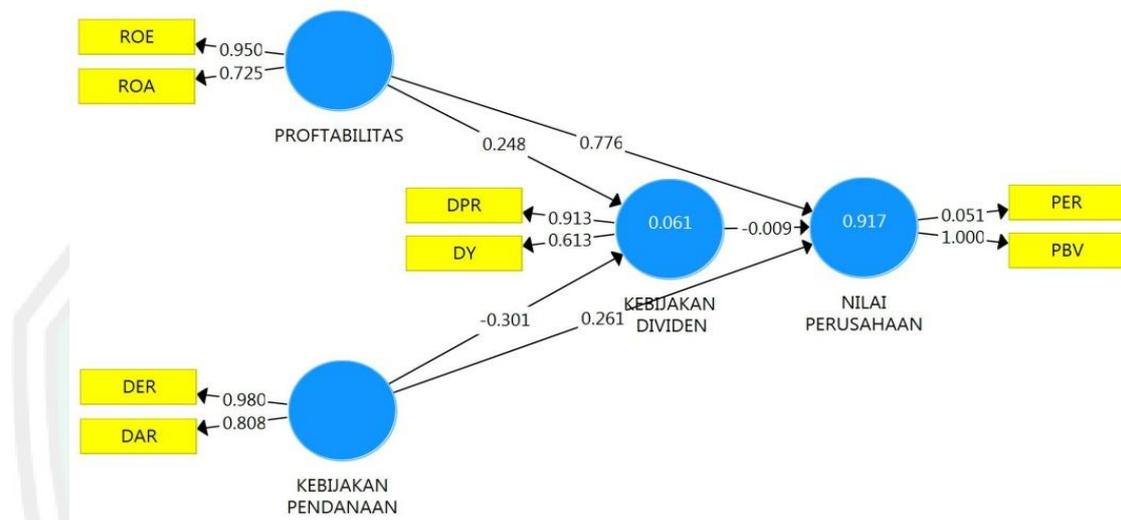
4.1.3 Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)

A. *Construct Reliability and Validity*

Construct Reliability and Validity adalah pengujian untuk mengukur kehandalan suatu konstruk. Kehandalan skor konstruk harus cukup tinggi. Kriteria *Construct Reliability and Validity* adalah memiliki nilai *Cronbach's Alpha* $> 0,7$; *Rho_A* $> 0,7$; *Composite Reliability* $> 0,6$; dan *Average Variance Extraxted* (AVE) $> 0,5$. Validitas Konvergen (*Convergent Validity*) diuji berdasarkan hubungan antara indikator terhadap konstruk, nilai *outer loading* dikatakan sangat baik apabila memiliki nilai $> 0,70$ dan dikatakan cukup apabila berada di rentang $0,50 - 0,60$ (Mubyarto & Khairiyani, 2019). Gambar 4.5 di bawah ini menerangkan bahwa ROE dan ROA mampu merefleksikan profitabilitas dengan nilai *outer loadings* masing-masing sebesar 0,950 dan 0,725. Kebijakan pendanaan dijelaskan oleh dua indikator yaitu DER dan DAR senilai 0,980 dan 0,808. Kebijakan dividen dijelaskan oleh DPR senilai 0,913. PBV mampu merefleksikan nilai perusahaan dengan nilai *outer loadings* sebesar 1,000. PER dan DY harus dihapus karena memiliki nilai $< 0,70$. PER belum mampu merefleksikan nilai perusahaan karena fluktuasi harga wajar saham tidak sama dengan fluktuasi laba bersih. Sedangkan DY belum mampu merefleksikan

kebijakan dividen karena sebagian besar perusahaan sampel pada sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi periode 2014-2018 memiliki nilai DY di bawah rata-rata.

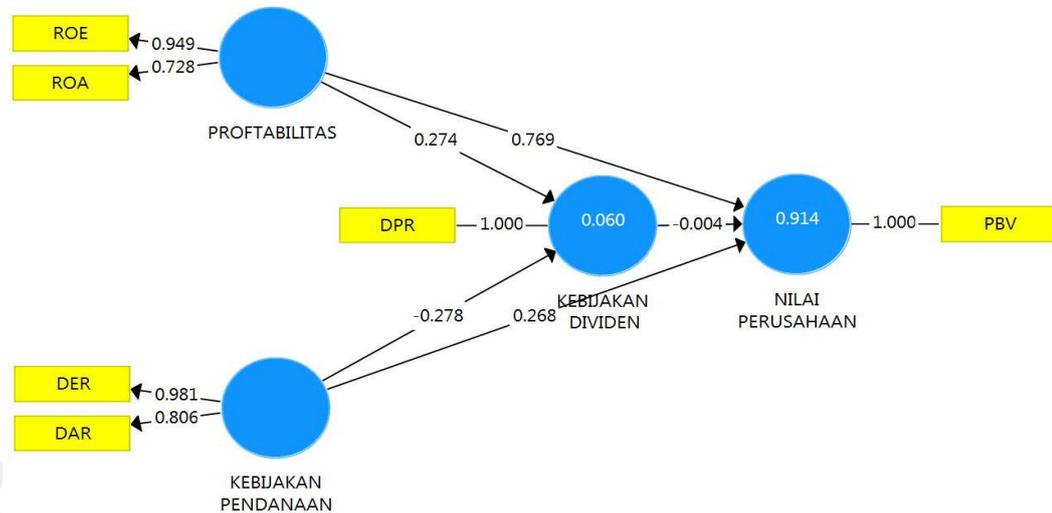
Gambar 4.1
Hasil Uji *Convergent Validity* 1



Sumber: data diolah, 2020

Hasil uji *convergent validity* pertama menunjukkan bahwa terdapat beberapa indikator yang memiliki nilai kurang dari 0,70 sehingga pada aplikasi SmartPLS menunjukkan warna merah yang memiliki arti bahwa indikator tersebut tidak bekerja pada model pengukurannya (Bimo, 2013). Gambar 4.6 menerangkan bahwa setelah menghapus dua indikator yang tidak mampu merefleksikan variabel latennya, maka terlihat semua indikator telah lulus uji *convergent validity*. Hasil uji pada Gambar 4.6 menerangkan bahwa kebijakan dividen hanya direfleksikan oleh DPR dan nilai perusahaan hanya direfleksikan oleh PBV.

Gambar 4.2
Hasil Uji Convergent Validity 2



Sumber: data diolah, 2020

Berikut adalah hasil Uji *Outer Model*, Uji *Validity*, dan Uji *Reliability* yang tersaji dalam bentuk tabel:

Tabel 4.3
Uji *Outer Model*, Uji *Validity*, dan Uji *Reliability*

Konstruk	Item	Outer Loadings	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	AVE
Profitabilitas	ROE	0,949	0,643	0,832	0,715
	ROA	0,728			
Kebijakan Pendanaan	DER	0,981	0,806	0,891	0,805
	DAR	0,806			
Nilai Perusahaan	PBV	1,000	1,000	1,000	1,000
Kebijakan Dividen	DPR	1,000	1,000	1,000	1,000

Sumber: data diolah, 2020

Tabel 4.8 menunjukkan nilai setelah menghapus dua indikator yang tidak mampu merefleksikan variabel latennya, nilai *Outer Loadings*, *Cronbach's Alpha*, *Composite Reliability* dan AVE tertinggi pada konstruk nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebesar 1,000 dan untuk nilai terendah pada konstruk profitabilitas dengan nilai *Outer Loadings* pada indikator ROA sebesar 0,728;

Cronbach's Alpha sebesar 0,643; *Composite Reliability* sebesar 0,832 dan AVE sebesar 0,715.

B. *Discriminant Validity*

Discriminant Validity digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu konstruk benar-benar berbeda dari konstruk lain (konstruk adalah unik). Untuk mengukur validitas diskriminan dapat dilihat dari *Cross Loadings*. Berikut tabel data nilai *Cross Loadings* masing-masing indikator:

Tabel 4.4
Nilai *Discriminant Validity* (*Cross Loadings*)

Indikator	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Kebijakan Pendanaan
ROE	0,046	0,994	0,949	0,736
ROA	0,194	0,440	0,728	0,101
DER	-0,073	0,250	0,705	0,981
DAR	-0,196	0,836	0,165	0,806
PBV	0,047	1,000	0,932	0,737
DPR	1,000	0,047	0,105	-0,110

Sumber: data diolah, 2020

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil uji *Discriminant Validity* baik karena nilai hubungan antara indikator terhadap konstraknya lebih tinggi daripada nilai hubungan antara indikator dengan konstruk lainnya. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa konstruk laten memprediksi indikator pada kelompok mereka lebih baik daripada dengan indikator kelompok lain.

4.1.4 Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

A. R-Square

Pada pengujian *Inner Model*, hasil pertama yang dilihat adalah nilai R^2 atau R-Square. Berikut tabel data dari nilai R-Square:

Tabel 4.5
Nilai R-Square

Variabel	R-Square
Kebijakan Dividen	0,060
Nilai Perusahaan	0,914

Sumber: data diolah, 2020

Tabel 4.5 menunjukkan nilai R-Square variabel kebijakan dividen sebesar 0,060 atau 6,0%. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas dan kebijakan utang sebesar 6,0%, sedangkan sisanya 94% tidak tercantum dalam penelitian ini. Nilai R-Square variabel nilai perusahaan sebesar 0,914 atau 91,4%. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas dan kebijakan utang sebesar 91,4% sedangkan sisanya 8,6% tidak tercantum dalam penelitian ini.

4.1.5 Analisis Pengujian Hipotesis

Tabel 4.6
Path Coefficients

Hubungan Antar Variabel	Original Sampel (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T-Statistics	P-Values
Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0.769	0.776	0.064	12.061	0.000
Kebijakan Pendanaan → Nilai Perusahaan	0.268	0.242	0.080	3.334	0.001
Profitabilitas → Kebijakan Dividen	0.274	0.277	0.109	2.529	0.012
Kebijakan Pendanaan → Kebijakan Dividen	-0.278	-0.256	0.113	2.460	0.014
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	-0.004	0.029	0.074	0.059	0.953
Profitabilitas → Nilai Perusahaan	-0.001	0.005	0.022	0.054	0.957
Kebijakan Pendanaan → Nilai Perusahaan	0.001	-0.005	0.017	0.071	0.943

Sumber: data diolah, 2020

A. *Direct Effect* (Pengaruh Langsung)

Direct Effect digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh langsung suatu variabel independen terhadap variabel dependen dengan kriteria apabila nilai *Path Coefficient* positif, maka pengaruh suatu variabel adalah searah, apabila nilai variabel independen meningkat maka nilai variabel dependen juga meningkat, sedangkan apabila nilai *Path Coefficient* negatif, maka pengaruh suatu variabel adalah berlawanan arah, apabila nilai variabel independen meningkat maka nilai variabel dependen menurun dan apabila nilai Probabilitas/Signifikansi (P-Value) $< 0,05$ = signifikan sedangkan apabila $> 0,05$ = tidak signifikan. Pengaruh antar variabel laten dapat dilihat pada nilai T-Statistik. Signifikansi dapat diukur dengan membandingkan nilai T-tabel dan T-Statistik. Jika nilai T-Statistik $>$ nilai T-tabel (T-tabel signifikansi 5% = 1,978). Seperti yang terdapat pada tabel 4.6 di atas, maka hasil analisis pengujian hipotesis pengaruh langsung adalah:

1. Pengaruh Profitabilitas (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Hasil uji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara langsung menunjukkan bahwa nilai original sampel sebesar 0,769. Nilai original sampel yang positif dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang searah antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Nilai P-Values sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai T-Statistics sebesar 12,061 lebih besar dari nilai T-tabel 1,978 ($12,061 > 1,978$) maka H1 diterima, karena hasil tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Pendanaan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Hasil uji pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan secara langsung menunjukkan bahwa nilai original sampel sebesar 0,268. Nilai original sampel yang positif dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang searah antara kebijakan pendanaan dan nilai perusahaan. Nilai P-Values sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$) dan nilai T-Statistics sebesar 3,334 lebih besar dari nilai T-tabel 1,978 ($3,334 > 1,978$) maka H2 diterima, karena hasil tersebut menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Hasil uji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen secara langsung menunjukkan bahwa nilai original sampel sebesar 0,274. Nilai original sampel yang positif dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang searah antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Nilai P-Values sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,05 ($0,012 < 0,05$) dan nilai T-Statistics sebesar 2,529 lebih besar dari nilai T-tabel 1,978 ($2,529 > 1,978$) maka H3 diterima, karena hasil tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Kebijakan Pendanaan (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Hasil uji pengaruh kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen secara langsung menunjukkan bahwa nilai original sampel sebesar -0,278. Nilai original sampel yang negatif dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang tidak searah antara kebijakan pendanaan dan kebijakan

dividen. Nilai P-Values sebesar 0,014 lebih kecil dari 0,05 ($0,014 < 0,05$) dan nilai T-Statistics sebesar 2,460 lebih besar dari nilai T-tabel 1,978 ($2,460 > 1,978$) maka H4 diterima, karena hasil tersebut belum menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Hasil uji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara langsung menunjukkan bahwa nilai original sampel sebesar -0,004. Nilai original sampel yang negatif dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang tidak searah antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Nilai P-Values sebesar 0,953 lebih besar dari 0,05 ($0,953 > 0,05$) dan nilai T-Statistics sebesar 0,059 lebih kecil dari nilai T-tabel 1,978 ($0,059 < 1,978$) maka H5 ditolak, karena hasil tersebut belum menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. *Indirect Effect* (Pengaruh Tidak Langsung)

Indirect Effect digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen yang dimediasi oleh variabel intervening (mediator) dengan kriteria apabila nilai P-Value $< 0,05$ = signifikan, maka variabel mediator mampu memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan apabila nilai P-Value $> 0,05$ = tidak signifikan, maka variabel mediator tidak mampu memediasi pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependen. Seperti yang terdapat pada tabel 4.6 di atas, maka hasil analisis pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung adalah:

1. Pengaruh Profitabilitas (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Kebijakan Dividen (Z)

Hasil uji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai original sampel sebesar -0,001. Nilai original sampel yang negatif dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang tidak searah antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Nilai P-Values sebesar 0,957 lebih besar dari 0,05 ($0,957 > 0,05$) dan nilai T-Statistics sebesar 0,054 lebih kecil dari nilai T-tabel 1,978 ($0,054 < 1,978$) maka H6 ditolak, karena hasil tersebut belum menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

2. Pengaruh Kebijakan Pendanaan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Kebijakan Dividen (Z)

Hasil uji pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai original sampel sebesar 0,001. Nilai original sampel yang positif dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang searah antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Nilai P-Values sebesar 0,943 lebih besar dari 0,05 ($0,943 > 0,05$) dan nilai T-Statistics sebesar 0,071 lebih kecil dari nilai T-tabel 1,978 ($0,071 < 1,978$) maka H7 ditolak, karena

hasil tersebut belum menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

4.2.1.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis di atas, membuktikan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh ROE dan ROA berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV karena Hipotesis pertama (H1) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan mengalami peningkatan begitu juga sebaliknya semakin kecil profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Dari 27 perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, nilai rata-rata ROE, ROA dan PBV pada periode 2014-2018 mengalami penurunan secara terus menerus. Penurunan terjadi karena banyak perusahaan baru yang *listing* di Bursa Efek Indonesia memiliki rasio profitabilitas dan nilai perusahaan yang masih rendah sehingga mengakibatkan nilai rata-ratanya turun, selain itu juga disebabkan faktor inflasi, persaingan yang semakin ketat dan gejolak ekonomi nasional maupun global.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja baik akan memberikan sinyal atau tanda pada pasar dengan tujuan pasar dapat membedakan mana perusahaan yang

memiliki kualitas baik dan buruk (Fahmi, 2014: 21). Pernyataan yang dikemukakan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga sesuai dengan hasil penelitian ini semakin besar profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi menandakan peluang perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Selain harga saham, nilai perusahaan juga berbanding lurus dengan profitabilitas.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hidayat (2019), Indriawati, Ariesta dan Santoso (2018) dan Haryanto dkk (2018) yang menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan artinya naik-turunnya profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan karena tingkat profitabilitas yang mengalami kenaikan secara terus menerus merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang sehingga mengakibatkan investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut dan permintaan saham yang naik akan mengakibatkan nilai perusahaan ikut naik. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) yang menghasilkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa setiap ROE naik maupun turun dari tahun sebelumnya tidak mempengaruhi naik-turunnya PBV.

Islam sangat menganjurkan dalam berdagang untuk mengambil keuntungan. Tidak terdapat batasan mengambil keuntungan dalam Islam, karena keuntungan merupakan bentuk rezeki secara langsung yang diberikan oleh Allah

SWT kepada hambaNya dan besarnya bisa mencapai berkali-kali lipat. Namun, ketika mencari rezeki, manusia diperintahkan untuk senantiasa mengingat Allah SWT dan menjauhi langkah-langkah syaitan agar mendapatkan keuntungan secara halal. Seperti firman Allah SWT dalam Surat Al-Baqarah ayat 168:

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ
عَدُوٌّ مُّبِينٌ (البقرة : ١٦٨)

Artinya: *“Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu.”*

Meskipun Islam tidak membatasi jumlah keuntungan yang ingin didapatkan, namun Islam sangat tegas melarang dan mengharamkan riba. Seperti dalam firman Allah SWT dalam Surat Al-Baqarah ayat 279:

فَإِنْ لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (البقرة : ٢٧٩)

Artinya: *“Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.”*

Ayat di atas menerangkan bahwa siapa saja yang tidak menjalankan perintah-Nya untuk meninggalkan riba maka Allah SWT dan Rasul-Nya akan memeranginya. Tujuan utama setiap perusahaan adalah memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Keuntungan dan riba merupakan hal yang jauh berbeda,

sehingga sangat jelas halal dan haramnya. Keuntungan bisa didapatkan sebesar-besarnya karena tidak ada batasan maksimalnya, namun antara penjual dan pembeli harus sama-sama ridho dan sepakat atas harga tersebut. Sebaliknya, riba merupakan penambahan dana maupun kuantitas dari barang yang sama dan hanya menguntungkan salah satu pihak, sehingga riba sangat diharamkan.

4.2.1.2 Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis di atas, membuktikan bahwa kebijakan pendanaan yang diproksikan oleh DER dan DAR berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV karena Hipotesis kedua (H2) diterima. Kebijakan pendanaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah keputusan penggunaan utang untuk mendukung berjalannya kegiatan operasional perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan penggunaan utang diartikan oleh investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dalam melakukan kegiatan operasionalnya dan ditargetkan akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Kendati demikian, perusahaan yang memiliki tingkat utang relatif tinggi harus lebih hati-hati karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menanggung beban-beban yang ditimbulkan oleh utang tersebut.

Meskipun data pada bab sebelumnya di atas diketahui bahwa rata-rata nilai DER dan DAR mengalami fluktuasi namun selisihnya tidak terlalu besar hanya kurang dari 1%. Sehingga kebijakan pendanaan dalam penelitian ini juga dapat dinyatakan searah dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa utang mampu menyebabkan

perusahaan tumbuh lebih cepat daripada perusahaan yang hanya menggunakan ekuitas atau modal sendiri. Utang juga berfungsi sebagai pengurangan beban pajak perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mubyarto dan Khairiyani (2019), Pratiwi dan Mertha (2017) dan Jariah (2016) yang menghasilkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya tingkat utang yang tinggi mengakibatkan nilai perusahaan juga ikut tinggi, begitu pula sebaliknya tingkat utang yang rendah mengakibatkan nilai perusahaan juga ikut rendah. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hidayat (2019) dan Fuad dan Wandari (2018) yang menghasilkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Haryanto dkk. (2018) dan Supriyanah dan Ghoniyah (2015) yang menghasilkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara negatif signifikan dan penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2019) yang menghasilkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara positif tidak signifikan. Hal tersebut dikarenakan utang yang tinggi akan menyebabkan beban perusahaan yang harus dibayar juga menjadi besar dan akan menimbulkan risiko kebangkrutan sehingga menyebabkan nilai perusahaan turun.

Islam sangat menyarankan umatnya untuk saling tolong menolong dalam hal kebaikan dan juga merupakan bentuk takwa kepada Allah SWT. Seperti firman Allah SWT dalam Al-Qur'an Surat Al-Maidah ayat 2:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَحِلُّوا شَعَائِرَ اللَّهِ وَلَا الشَّهْرَ الْحَرَامَ وَلَا الْهَدْيَ وَلَا الْقَلَائِدَ وَلَا
 أَمِينَ الْبَيْتِ الْحَرَامِ يَبْتَغُونَ فَضْلًا مِّن رَّبِّهِمْ وَرِضْوَانًا ۗ وَإِذَا حَلَلْتُمْ فَاصْطَادُوا ۗ وَلَا
 يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَاٰنُ قَوْمٍ أَن صَدُّوكُمْ عَنِ الْمَسْجِدِ الْحَرَامِ أَن تَعْتَدُوا ۗ وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ
 وَالتَّقْوَىٰ ۗ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۗ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ
 (المائدة : ٢)

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu melanggar syiar-syiar kesucian Allah, dan jangan (melanggar kehormatan) bulan-bulan haram, jangan (mengganggu) hadyu (hewan-hewan kurban) dan qala'id (hewan-hewan kurban yang diberi tanda), dan jangan (pula) mengganggu orang-orang yang mengunjungi Baitulharam; mereka mencari karunia dan keridaan Tuhannya. Tetapi apabila kamu telah menyelesaikan ihram, maka bolehlah kamu berburu. Jangan sampai kebencian(mu) kepada suatu kaum karena mereka menghalang-halangi kamu dari Masjidilharam, mendorongmu berbuat melampaui batas (kepada mereka). Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan permusuhan. Bertakwalah kepada Allah, sungguh, Allah sangat berat siksaan-Nya”

Ayat di atas menerangkan bahwa kita dilarang untuk menghalalkan hal-hal yang dilarang oleh Allah SWT dan menjauhi larangan-larangan-Nya. Dan tolong-menolonglah dalam berbuat kebaikan dan dilarang untuk tolong-menolong dalam berbuat dosa dan permusuhan. Dan bertakwalah kepada Allah karena siksaan-Nya sungguh sangat berat. Salah satu bentuk tolong-menolong yang umum dilakukan adalah utang piutang, yaitu memberikan pinjaman sejumlah dana kepada pihak lain dengan tujuan untuk meringankan beban peminjam dengan harapan dana

tersebut dapat dimanfaatkan dengan semaksimal mungkin untuk menjalankan kegiatan usaha agar memperoleh tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan. Baik perusahaan sebagai debitur dan pihak lain sebagai kreditur akan saling diuntungkan karena dari dana utang tersebut perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih sedangkan pihak kreditur mendapatkan keuntungan dari biaya atas pinjaman sesuai perjanjian di awal. Hal tersebut tidak dilarang dalam Islam karena merupakan bentuk balas jasa atas kebaikan yang telah diberikan.

4.2.2 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen

4.2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis di atas, membuktikan bahwa profitabilitas yang diprosikan oleh ROE dan ROA berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR karena Hipotesis ketiga (H3) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan semakin besar begitu juga sebaliknya semakin kecil profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan lebih sedikit.

Profitabilitas yang digunakan untuk pembagian dividen tidak hanya berasal dari kegiatan operasional perusahaan saja, melainkan juga keuntungan yang diperoleh dari pengelolaan aset perusahaan. Hal tersebut menerangkan bahwa turunnya laba bersih dari kegiatan operasional perusahaan tidak mengakibatkan besar pembayar dividen berkurang karena pihak perusahaan akan

menambahkan laba bersih hasil dari pengelolaan aset yang akhirnya akan dibagi sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori "*The Bird-in-the-Hand*" yang mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan *target payout ratio* yang tinggi karena para pemegang saham akan berpikir dividen tunai sebagai hal yang risikonya rendah dan sudah pasti akan mendapatkannya dengan rasio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kapabilitas pengembalian yang belum pasti dari modal yang diinvestasikan. *Signalling theory* juga mendukung hasil dari penelitian ini, yaitu anggapan investor terhadap perubahan besar dividen yang dibagikan sebagai bentuk perkiraan terhadap manajemen atas profitabilitas. Pembagian dividen merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan dan mengelola profitabilitas dengan baik.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Indriawati, Ariesta dan Santoso (2018), Lestari, Tanuatmodjo dan Mayasari (2016) dan Tarmizi dan Agnes (2016) yang menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar kapabilitas perusahaan dalam membayarkan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh dan Atmoko, Defung dan Tricahyadinata (2017) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dividen menurut Islam adalah bagi hasil dalam suatu kelompok. Dalam menjalankan kerja sama, maka baik keuntungan maupun kerugian otomatis menjadi beban bersama. Ketika mendapatkan laba wajib membagi sesuai dengan kesepakatan yang telah disepakati, begitu juga ketika mengalami kerugian maka wajib menanggungnya bersama. Seperti firman Allah SWT dalam Surat Al-An'am ayat 141:

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَّعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أَكْلُهُ
وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ
حَصَادِهِ وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ (الأنعام : ١٤١)

Artinya: “Dan Dialah yang menjadikan kebun-kebon yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon kurma, tanam-tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak sama (rasanya). Makanlah dari buahnya (yang bermacam-macam itu) bila dia berbuah, dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya (dengan disederhanakan kepada fakir miskin); dan janganlah kamu berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan.”

Ayat tersebut menerangkan perintah untuk menikmati hasil dari investasi yang telah ditanamkan. Hasil investasi disini berupa keuntungan yang diperoleh dari satu periode operasional perusahaan berupa dividen. Namun, tidak semua keuntungan harus dibagikan dalam bentuk dividen, bisa dalam bentuk laba ditahan untuk selanjutnya diinvestasikan dengan tujuan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang.

4.2.2.2 Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis di atas, membuktikan bahwa kebijakan pendanaan yang diprosikan oleh DER dan DAR berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR karena Hipotesis keempat (H4) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa nilai utang yang tinggi belum mampu mempengaruhi rasio pembayarn dividen dan bahkan menyebabkan pengurangan pada jumlah dividen yang akan dibagi karena perusahaan lebih mengutamakan membayar utang dan beban-beban yang timbul akibat penggunaan utang daripada membayar dividen.

Penelitian ini didukung oleh teori keagenan dimana agen sebagai manajer perusahaan wajib mengelola perusahaan dengan langkah pengambilan keputusan yang terbaik agar menambah kesejahteraan investor atau pemegang saham. Teori keagenan yang timbul di perusahaan terjadi karena tampak perbedaan prinsip antara pemegang saham dengan manajer perusahaan yang telah diberi amanah dalam melaksanakan tugas dan wewenang (Brigham dan Ehrhardt 2005: 26). Manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi sedangkan investor tidak menyukai hal tersebut karena akan meningkatkan pengeluaran perusahaan sehingga dapat mengurangi profitabilitas yang didapatkan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Hauteas dan Muslichah, 2019).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyanah dan Ghoniyah (2015) yang menghasilkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menerangkan bahwa utang yang besar dapat mengakibatkan beban perusahaan

menjadi besar pula karena beban utang menimbulkan beban-beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Semakin besar utang dapat menyebabkan kapabilitas perusahaan untuk membayar dividen semakin kecil karena profitabilitas yang seharusnya digunakan untuk membayar dividen akan dialihkan untuk membayar beban yang dihasilkan oleh utang.

4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis di atas, membuktikan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV karena Hipotesis kelima (H5) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa rasio kebijakan dividen tidak mempengaruhi naik-turunnya nilai perusahaan. Nilai rata-rata DPR berdasarkan data yang diolah selama periode 2014-2018 mengalami fluktuasi. Hal tersebut berbeda dengan nilai rata-rata PBV yang mengalami penurunan secara terus menerus. Rumus *dividend payout ratio* yang digunakan dalam penelitian ini adalah total dividen yang dibayarkan dibagi laba bersih. Dari data yang didapat tercatat bahwa nilai rata-rata total dividen pada tahun 2015 dan 2017 lebih besar dari laba bersih, maka DPR mengalami kenaikan namun tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini membuktikan teori Irelevansi Dividen yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) bahwa nilai perusahaan akan bergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aset-asetnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan laba tersebut akan ditahan di perusahaan. Dalam penelitian ini investor lebih menyukai laba bersih

ditahan oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih pada masa yang akan datang.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hauteas dan Muslichah (2019), Indriawati, Ariesta dan Santoso (2018) dan Hidayati (2010) yang menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besar rasio pembagian dividen tidak menjadikan investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan harga saham dan nilai perusahaannya naik, namun investor lebih menyukai keputusan perusahaan untuk menahan laba bersih dan diinvestasikan kembali agar memperoleh tingkat pengembalian atau laba yang lebih besar pada masa yang akan datang. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dananjaya dan Mustanda (2016), Priyanto (2016), dan Mubyarto dan Khairiyah (2019) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.4 Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

4.2.4.1 Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis di atas, membuktikan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR tidak dapat memediasi antara profitabilitas yang diproksikan oleh ROE dan ROA terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV karena Hipotesis keenam (H6) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh

perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil uji pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan, namun pengaruh langsung antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan negatif dan tidak signifikan, maka secara tidak langsung profitabilitas belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aditya dan Supriyono (2015) dan Jariah (2016) bahwa profitabilitas melalui kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya sedikit banyak profitabilitas yang didapatkan perusahaan tidak berdampak pada kebijakan dividen. Perusahaan akan memprioritaskan profitabilitas untuk dialokasikan menjadi laba ditahan yang diinvestasikan kembali agar memperoleh tingkat pengembalian lebih tinggi pada masa yang akan datang. Sehingga untuk tercapainya nilai perusahaan yang tinggi tidak harus terpatok pada kebijakan dividen yang dibagikan.

4.2.4.2 Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis di atas, membuktikan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR tidak dapat memediasi antara kebijakan pendanaan yang diprosikan oleh DER dan DAR terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV karena Hipotesis ketujuh (H7) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai utang yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil uji pengaruh langsung antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah

positif dan signifikan, namun pengaruh langsung antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan negatif dan tidak signifikan, maka secara tidak langsung kebijakan pendanaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyana dan Ghoniyah (2015), bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Artinya para pemegang saham tidak memandang besar kecilnya nominal dividen yang dibagikan namun lebih memandang bagaimana kebijakan pendanaan yang dijalankan oleh perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jariah (2016) dan Utomo (2019) bahwa kebijakan dividen mampu memediasi kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil dari penelitian yang telah dilakukan pada 27 perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 adalah:

1. Secara parsial profitabilitas dan kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka akan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi pula.
2. Secara parsial profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen artinya dividen memberikan sinyal mengenai profitabilitas perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan investor akan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sedangkan kebijakan pendanaan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen artinya nilai utang yang tinggi menyebabkan pengurangan pada jumlah dividen yang dibagi karena perusahaan lebih mengutamakan membayar utang dan beban-beban daripada dividen.
3. Kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Rasio kebijakan dividen tidak mempengaruhi naik-turunnya nilai perusahaan.

4. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi antara profitabilitas dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan artinya secara tidak langsung profitabilitas dan kebijakan pendanaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan dan tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

5.2 Saran

Dari kesimpulan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini hanya menggunakan dua variabel dependen, akan lebih baik bilamana pada penelitian selanjutnya ditambahkan dengan variabel dependen lainnya yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan agar lebih berhati-hati terhadap selisih data yang cukup signifikan pada setiap variabel karena akan mempengaruhi hasil analisis.
2. Bagi perusahaan, profitabilitas dan kebijakan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dan penggunaan utang harus diperhatikan oleh perusahaan karena menjadi bahan dalam pengambilan keputusan investasi oleh para pemegang saham.
3. Bagi investor, sebelum mengambil keputusan investasi, sebaiknya melakukan analisis teknikal maupun fundamental terhadap perusahaan

tersebut agar dapat memprediksi dan mendapatkan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan.



DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an Al-Karim Terjemahan.

- Aditya, Dinda., Supriyono, Edi. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(1), 307-326.
- Anoraga, Pandji., Pakarti, Piji. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Atmoko, Yudha., Defung, F., Tricahyadinata, Irsan. (2017). Pengaruh *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *KINERJA*, 14(2), 103-109. <https://doi.org/10.29264/jkin.v14i2.2486>
- Baker, H. Kent., Jabbouri, Imad. (2017). *How Moroccan Institutional Investors View Dividend Policy*. *Managerial Finance*, <https://doi.org/10.1108/MF-06-2017-0215>.
- Bimo, S. (2013). Uji Outer Model Pada PLS-Path Modeling. <http://www.statistikolahdata.com/2013/07/uji-outer-model-pada-pls-path-modeling.html>.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. Alih bahasa oleh Suharto, Dodo. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Buku Satu. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C. (2005). *Financial Management: Theory and Practice*. Australia: Thomson South-Western.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2009). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2011). *Essential of Financial Management, Terjemahan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan J. Alih bahasa oleh Sabran, Bob. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Dananjaya, P. M., Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(10), 6610-6639.

- Eldomiaty, Tarek Ibrahim. (2012). *Market Risk-Adjusted Dividend Policy and Price-to-Book Ratio. Jurnal British University in Egypt*, 1-41.
- Fahmi, Irham. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fuad, M., Wandari A. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Bank Central Asia, Tbk). *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 7(1), 32-46.
- Gitosudarmo, Indriyo., Basri. (2014). *Manajemen Keuangan, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal. Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. Mamduh. (2004). *Manajemen Keuanagn*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Haryanto, Sugeng., dkk. (2018). Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia. *Accounting and Financial Review*, 1(2), 62-70.
- Hauteas, Oniber Suabana., Muslichah. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(2), 177-192.
- Hermawan, Asep., Yusran, Husna Leila. (2017). *Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif*. Depok: KENCANA.
- Hidayat, W. W. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Return On Equity* dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Forum Ekonomi*, 21(1), 67-75.
- Hidayati, Eva Eko. (2010). Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan SIZE terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI Periode 2005-2007. *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 19(2), 166-174.
- Huda, Nurul., Nasution, Mustafa Edwin. (2007). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Husnan, Suad., Pudjiastuti, Enny. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur., Supomo, Bambang. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.

- Indriawati, I., Ariesta, M., Santoso, E. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur *Food And Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Journal Of Accounting*, 1-19.
- Isnanta, R. (2008). Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*.
- Jariah, Ainun. (2016). Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia melalui Kebijakan Deviden. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 108-118. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2727>
- Juliandi, A. (2018). *Structural equation model based partial least square (SEM-PLS): Menggunakan SmartPLS*. Pelatihan SEM-PLS Program Pascasarjana Universitas Batam on December, 16-17 2018. Batam: Universitas Batam. <https://doi.org/10.5281/zenodo.2538001>.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Lestari, Keukeu Firda., Tanuatmodjo, Heraeni., Mayasari. (2016). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education*, 1(2), 11-16.
- Li, M. L., Chui, C. M., Li, C. Q. (2014). *Dividend, liquidity and firm valuation: evidence from China AB share markets*. *Applied Financial Economics*, 24(9), 587-603. <https://doi.org/10.1080/09603107.2014.889799>.
- Mubyarto, N., Khairiyani. (2019). Kebijakan Investasi, Pendanaan, dan Deviden sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 328-341. <https://doi.org/10.18202/jamal.2019.08.10019>.
- Nafik, Muhammad. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi.
- Permatasari, Diana., Azizah, Devi Farah. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(4), 100-106.
- Pontoh, Winston. (2014). Dampak Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing "Goodwill"*, 5(1), 13-19. <https://doi.org/10.35800/jjs.v5i1.4926>
- Pratiwi, Ni Putu Diah., Mertha, Made. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(2), 1446-1475.

- Priyanto, Sugeng. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 96-111.
- Rahayu, M., Sari B. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *IKRAITH-HUMANIORA*, 2(2), 69-76.
- Rakhimsyah, Leli Amnah., Gunawan, Barbara. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1), 31-45. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v7i1.490.g459>.
- Ramdhani, Alija Nur. (2015). Pengaruh *Return on Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen (Penelitian pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Skripsi*. Universitas Komputer Indonesia.
- Sarjono, Haryadi., Julianita, Winda. (2015). *Structural Equation Modeling (SEM): Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sujarweni, V. Wiratna. (2017). *Manajemen Keuangan Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sujoko., Soebiantoro, Ugy. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN*, 9(1), 41-48.
- Sulistiyanto, Hermawan., Praptitorini, Mirna Dyah. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Menggunakan Tobins'Q (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 sampai 2012). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 7(1), 83-94.
- Supriyanah., Ghoniyah, N. (2015). Kebijakan Pendanaan, *Insider Ownership* dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan yang Listed Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2013. *Jurnal EKOBIS*, 16(1), 68-79. <https://doi.org/10.30659/ekobis.16.1.68-79>
- Syamsuddin, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tarmizi, Romiati., Agnes, Tia. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang terdaftar di BEI (Periode 2010-2013). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 103-119.
- Utomo, Meinaldhi Tri. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel *Intervening*. (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Yuliana, Indah. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Weston, J. Fred., Copeland Thomas E. (1997). *Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi Kesembilan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wijaya, Tony. (2013). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Teori dan Praktik*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Wiyono, Gendro. (2011). *3 in One: Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yamin, Sofyan., Kurniawan, Heri. (2011). *Generasi Baru Mengolah Data Penelitian dengan Partial Least Square Path Modeling: Aplikasi dengan Software XLSTAT, SmartPLS, dan Visual PLS*.
- www.idx.co.id diakses pada 31 Oktober 2019.
- www.finance.yahoo.com diakses pada 17 Januari 2020.
- www.idnfinancials.com diakses pada 18 Januari 2020.
- www.duniainvestasi.com diakses pada 27 Januari 2020.
- www.cnbcindonesia.com diakses pada 27 Mei 2020.



LAMPIRAN

Lampiran 1

Tabel Data Nilai Rata-Rata

Data *Price Earning Ratio* (PER) Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018 (dalam persentase)

NO	KODE	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)					Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ACES	24,19	23,90	20,02	25,31	26,37	23,96
2.	AKRA	19,88	27,39	23,60	28,11	23,98	24,59
3.	AMRT	35,03	51,64	43,13	84,37	59,70	54,77
4.	ASGR	9,79	9,15	9,78	6,73	6,63	8,42
5.	BMTR	27,72	297,29	41,83	16,52	4,05	77,48
6.	CLPI	4,05	4,87	4,56	6,53	6,21	5,24
7.	CSAP	15,85	28,22	25	23,89	30,27	24,65
8.	FAST	28,94	22,64	15,91	18,39	15,28	20,23
9.	FISH	9,86	5,53	6,89	5,36	11,13	7,75
10.	GEMA	1,40	0,84	0,87	2,59	23,39	5,82
11.	JSPT	6,81	12,30	47,40	43,85	7,51	23,58
12.	JTPE	12,02	6,33	6,79	6,05	7,59	7,75
13.	LPPF	30,86	28,80	21,85	15,29	14,85	22,33
14.	MFMI	18,66	8,50	28,21	25,80	22,85	20,80
15.	MIDI	11,55	16	11,91	29,43	19,37	17,65
16.	MLPT	26,84	21,41	22,27	10,33	17,35	19,64
17.	MNCN	20,19	22,01	18,76	11,77	5,74	15,69
18.	MTDL	7,03	6,13	6,66	6,31	7,39	6,70
19.	PEGE	3,00	2,75	2,73	3,14	5,72	3,47
20.	PGLI	41,83	71,87	44,53	51,15	27,44	47,36
21.	PJAA	12,07	11,12	24,63	9,56	8,78	13,23
22.	PUDP	9,65	5,01	5,46	24,63	27,61	14,47
23.	RALS	15,78	13,53	19,91	19,84	16,26	17,06
24.	SCMA	35,20	29,75	27,27	27,23	18,41	27,57
25.	TGKA	16,51	13,70	15,10	15,46	14,47	15,05
26.	TURI	13,44	11,53	13,13	13,29	11,90	12,66
27.	UNTR	12,07	16,40	15,84	17,83	9,16	14,26
	Rata-Rata	17,42	28,47	19,41	20,32	16,65	20,45

Sumber: data diolah, 2019

Data Price to Book Value (PBV) Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018 (dalam persentase)

NO.	KODE	Price to Book Value (PBV)					Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ACES	5,69	5,38	4,69	5,64	6,032	5,49
2.	AKRA	2,70	3,88	2,96	2,81	1,73	2,82
3.	AMRT	6,43	4,96	4,90	4,82	6,45	5,51
4.	ASGR	2,82	2,29	2,13	1,31	1,20	1,95
5.	BMTR	5,15	3,66	1,93	1,71	0,69	2,63
6.	CLPI	0,75	0,52	0,67	0,60	0,43	0,59
7.	CSAP	2,01	1,34	1,50	1,20	1,25	1,46
8.	FAST	3,67	2,14	2,25	2,38	2,09	2,51
9.	FISH	1,35	0,98	1,87	0,92	1,43	1,31
10.	GEMA	0,15	0,11	0,06	0,15	1,18	0,33
11.	JSPT	0,75	0,87	2,23	2,08	0,69	1,32
12.	JTPE	2,34	1,17	0,95	0,80	1,31	1,31
13.	LPPF	246,45	46,42	23,78	12,53	8,99	67,64
14.	MFMI	1,72	0,87	3,29	3,02	2,72	2,32
15.	MIDI	2,72	3,05	2,60	3,27	2,85	2,90
16.	MLPT	3,14	3,02	4,01	1,32	1,89	2,67
17.	MNCN	3,86	2,76	2,79	1,87	0,92	2,44
18.	MTDL	1,08	0,76	0,80	0,72	0,81	0,83
19.	PEGE	0,34	0,32	0,29	0,39	1,00	0,47
20.	PGLI	0,89	0,58	0,48	1,29	2,16	1,08
21.	PJAA	3,51	3,62	3,53	2,12	1,85	2,92
22.	PUDP	0,50	0,44	0,38	0,44	0,46	0,44
23.	RALS	1,66	0,04	0,13	2,43	2,63	1,38
24.	SCMA	14,71	13,27	11,04	8,23	5,35	10,52
25.	TGKA	3,63	2,99	3,19	2,21	2,68	2,94
26.	TURI	1,56	1,40	2,57	2,00	1,86	1,88
27.	UNTR	1,67	1,61	1,85	2,77	1,78	1,94
	Rata-Rata	11,90	4,02	3,22	2,56	2,31	4,80

Sumber: data diolah, 2019

Data Return On Equity (ROE) Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018 (dalam persentase)

NO.	KODE	Return On Equity (ROE)					Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ACES	23,23	22,24	23,16	22,23	23,04	22,78
2.	AKRA	13,26	14,53	12,97	11,09	6,68	11,71
3.	AMRT	19,32	9,57	10,46	4,91	11,11	11,07
4.	ASGR	28,84	25,01	21,87	19,47	18,22	22,68
5.	BMTR	12,08	12,01	8,30	4,30	2,19	7,78
6.	CLPI	18,90	10,63	14,76	9,14	6,96	12,08
7.	CSAP	14,01	5,04	5,29	5,84	4,62	6,96
8.	FAST	15,68	8,78	12,74	11,47	14,63	12,66
9.	FISH	13,66	15,94	25,01	15,81	10,98	16,28
10.	GEMA	10,85	13,24	7,77	5,89	5,07	8,57
11.	JSPT	13,73	8,54	6,39	4,73	14,42	9,56
12.	JTPE	18,92	18,62	14,37	13,98	18,62	16,90
13.	LPPF	799,09	160,99	108,86	81,91	60,43	242,26
14.	MFMI	9,18	10,14	11,52	11,53	11,92	10,86
15.	MIDI	22,39	19,10	21,90	11,14	14,73	17,85
16.	MLPT	11,13	13,80	15,83	11,40	9,26	12,28
17.	MNCN	20,05	13,34	15,63	15,99	15,08	16,02
18.	MTDL	23,05	20,84	17,46	17,00	16,39	18,95
19.	PEGE	11,54	11,17	10,83	12,73	10,97	11,45
20.	PGLI	2,13	0,82	1,08	2,53	6,85	2,68
21.	PJAA	14,40	16,18	8,42	11,26	10,46	12,15
22.	PUDP	5,22	8,90	6,96	1,80	1,69	4,91
23.	RALS	10,57	10,08	12,24	16,80	15,34	13,01
24.	SCMA	41,63	44,67	40,84	29,91	28,90	37,19
25.	TGKA	22,56	23,26	22,37	23,66	19,22	22,21
26.	TURI	11,80	12,28	19,57	15,18	15,79	14,92
27.	UNTR	12,54	7,11	11,97	16,14	20,15	13,58
Rata-Rata		45,18	19,88	18,10	15,11	14,58	22,57

Sumber: data diolah, 2019

Data Return On Assets (ROA) Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018

NO.	KODE	Return On Assets (ROA)					Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ACES	18,62	17,90	18,93	17,63	18,35	18,28
2.	AKRA	5,34	6,96	6,61	7,75	8,01	6,94
3.	AMRT	4,14	3,05	2,84	1,18	3,02	2,85
4.	ASGR	15,93	14,65	14,80	10,66	11,91	13,59
5.	BMTR	5,09	1,07	3,19	3,81	4,67	3,56
6.	CLPI	11,35	7,39	11,15	6,83	4,45	8,23
7.	CSAP	3,47	1,22	1,76	1,73	1,55	1,95
8.	FAST	7,03	4,55	6,70	6,07	7,09	6,29
9.	FISH	3,54	3,26	8,00	4,72	2,77	4,46
10.	GEMA	4,29	5,56	4,51	2,95	2,19	3,90
11.	JSPT	8,86	5,75	4,36	4,35	9,25	6,51
12.	JTPE	8,18	7,36	7,56	8,07	11,09	8,45
13.	LPPF	41,64	45,79	41,57	35,14	21,79	37,18
14.	MFMI	8,50	8,91	9,70	9,45	9,68	9,25
15.	MIDI	5,45	4,35	4,60	2,11	3,21	3,94
16.	MLPT	3,90	5,78	7,31	5,35	4,10	5,29
17.	MNCN	13,84	8,82	10,41	9,59	9,83	10,50
18.	MTDL	9,82	9,34	8,33	8,76	8,78	9,01
19.	PEGE	9,03	8,19	6,28	8,33	7,61	7,89
20.	PGLI	1,75	0,72	0,91	1,82	5,10	2,06
21.	PJAA	8,02	9,25	4,08	59,80	5,10	17,25
22.	PUDP	3,75	6,19	4,32	1,19	1,17	3,32
23.	RALS	7,80	7,35	8,79	8,31	11,20	8,69
24.	SCMA	30,63	33,40	31,40	24,47	24,03	28,78
25.	TGKA	6,68	7,41	7,86	5,61	6,45	6,80
26.	TURI	6,41	6,70	11,10	8,71	9,30	8,44
27.	UNTR	8,01	4,52	7,98	9,33	9,89	7,95
	Rata-Rata	9,67	9,09	9,45	10,14	8,21	9,31

Sumber: data diolah, 2019

Data Debt to Equity Ratio (DER) Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018

NO.	KODE	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>					Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ACES	0,25	0,24	0,22	0,26	0,26	0,25
2.	AKRA	1,48	1,09	0,96	0,86	1,01	1,08
3.	AMRT	3,67	2,13	2,68	3,17	2,68	2,87
4.	ASGR	0,81	0,71	0,48	0,83	0,53	0,67
5.	BMTR	0,07	0,11	0,40	0,48	0,59	0,33
6.	CLPI	0,68	0,44	0,32	0,34	0,56	0,47
7.	CSAP	3,04	3,13	2,00	2,37	1,98	2,50
8.	FAST	0,81	1,07	1,11	1,13	0,94	1,01
9.	FISH	2,86	3,88	2,13	2,35	2,97	2,84
10.	GEMA	1,53	1,38	0,72	1,00	1,32	1,19
11.	JSPT	0,55	0,49	0,47	0,48	0,56	0,51
12.	JTPE	1,31	1,53	0,90	0,73	0,68	1,03
13.	LPPF	18,19	2,52	1,62	1,33	1,77	5,09
14.	MFMI	0,08	0,14	0,19	0,22	0,23	0,17
15.	MIDI	3,17	3,39	3,76	4,29	3,59	3,64
16.	MLPT	1,85	1,39	1,16	1,13	1,26	1,36
17.	MNCN	0,45	0,51	0,50	0,54	0,54	0,51
18.	MTDL	1,35	1,10	1,26	0,94	0,87	1,10
19.	PEGE	0,28	0,36	0,72	0,53	0,44	0,47
20.	PGLI	0,21	0,14	0,18	0,39	0,34	0,25
21.	PJAA	0,80	0,75	1,06	0,88	1,05	0,91
22.	PUDP	0,39	0,44	0,61	0,51	0,45	0,48
23.	RALS	0,36	0,37	0,39	0,40	0,37	0,38
24.	SCMA	0,36	0,34	0,30	0,22	0,20	0,28
25.	TGKA	2,37	2,14	1,85	1,71	1,98	2,01
26.	TURI	0,84	0,83	0,76	0,74	0,70	0,78
27.	UNTR	0,56	0,57	0,50	0,73	1,04	0,68
	Rata-Rata	1,79	1,15	1,01	1,06	1,07	1,22

Sumber: data diolah, 2019

Data Debt to Assets Ratio (DAR) Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018

NO.	KODE	<i>Debt to Assets Ratio (DAR)</i>					Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ACES	0,20	0,20	0,18	0,21	0,20	0,20
2.	AKRA	0,60	0,52	0,49	0,46	0,50	0,51
3.	AMRT	0,79	0,68	0,73	0,76	0,73	0,74
4.	ASGR	0,45	0,41	0,32	0,45	0,35	0,40
5.	BMTR	0,37	0,42	0,44	0,49	0,51	0,45
6.	CLPI	0,40	0,31	0,24	0,25	0,36	0,31
7.	CSAP	0,75	0,76	0,67	0,70	0,66	0,71
8.	FAST	0,45	0,52	0,53	0,53	0,48	0,50
9.	FISH	0,74	0,80	0,68	0,70	0,75	0,73
10.	GEMA	0,60	0,58	0,42	0,50	0,57	0,53
11.	JSPT	0,35	0,33	0,32	0,32	0,36	0,34
12.	JTPE	0,57	0,60	0,47	0,42	0,40	0,49
13.	LPPF	0,95	0,72	0,62	0,57	0,64	0,70
14.	MFMI	0,07	0,12	0,16	0,18	0,19	0,14
15.	MIDI	0,76	0,77	0,79	0,81	0,78	0,78
16.	MLPT	0,65	0,58	0,54	0,53	0,56	0,57
17.	MNCN	0,31	0,34	0,33	0,35	0,35	0,34
18.	MTDL	0,57	0,56	0,52	0,48	0,46	0,52
19.	PEGE	0,22	0,27	0,42	0,35	0,31	0,31
20.	PGLI	0,18	0,12	0,15	0,28	0,26	0,20
21.	PJAA	0,44	0,43	0,51	0,47	0,51	0,47
22.	PUDP	0,28	0,30	0,38	0,34	0,31	0,32
23.	RALS	0,26	0,27	0,28	0,29	0,27	0,27
24.	SCMA	0,26	0,25	0,23	0,18	0,17	0,22
25.	TGKA	0,70	0,68	0,65	0,63	0,66	0,67
26.	TURI	0,46	0,45	0,43	0,43	0,41	0,44
27.	UNTR	0,36	0,36	0,33	0,42	0,51	0,40
	Rata-Rata	0,47	0,46	0,44	0,45	0,45	0,45

Sumber: data diolah, 2019

Data Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Periode 2014-2018

NO.	KODE	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>					Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ACES	18.63	46.62	37.22	36.01	39.88	35.67
2.	AKRA	32.09	48.37	34.30	45.99	55.32	43.22
3.	AMRT	27.69	34.44	32.61	70.08	13.48	35.66
4.	ASGR	22.81	26.45	49.17	25.69	25.44	29.91
5.	BMTR	26.97	24.48	8.82	6.58	5.17	14.41
6.	CLPI	11.88	48.05	19.06	78.53	62.05	43.91
7.	CSAP	13.64	37.71	15.87	20.43	22.47	22.02
8.	FAST	39.37	56.99	23.12	29.87	23.53	34.57
9.	FISH	11.42	3.58	8.71	12.64	12.51	9.77
10.	GEMA	12.98	9.09	16.66	46.85	37.01	24.52
11.	JSPT	14.31	24.03	27.40	23.29	14.10	20.63
12.	JTPE	22.26	26.23	30.14	60.62	47.50	37.35
13.	LPPF	32.43	47.81	61.73	74.15	121.65	67.55
14.	MFMI	8.91	8.28	7.97	13.56	17.46	11.24
15.	MIDI	14.36	29.74	22.05	57.47	19.38	28.60
16.	MLPT	4.43	11.01	10.08	59.04	6.66	18.25
17.	MNCN	26.38	69.59	39.59	37.77	13.03	37.27
18.	MTDL	10.44	3.44	3.94	3.49	5.76	5.41
19.	PEGE	32.33	30.62	29.17	22.39	12.66	25.44
20.	PGLI	79.73	207.54	70.52	66.09	11.35	87.05
21.	PJAA	36.66	35.93	71.74	22.13	37.42	40.77
22.	PUDP	26.27	14.33	15.82	16.43	5.75	15.72
23.	RALS	59.95	57.01	50.56	59.53	45.80	54.57
24.	SCMA	51.49	119.85	80.18	64.36	54.52	74.08
25.	TGKA	41.97	44.27	46.33	65.82	68.17	53.31
26.	TURI	21.97	19.10	12.12	23.44	19.89	19.30
27.	UNTR	42.37	59.35	29.07	31.89	28.49	38.23
	Rata-Rata	27.55	42.37	31.63	39.78	30.61	34.39

Sumber: data diolah, 2019

**Data *Dividen Yield* (DY) Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
Periode 2014-2018**

NO.	KODE	<i>Dividen Yield</i> (DY)					Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ACES	0,76	1,94	1,84	1,43	1,53	1,50
2.	AKRA	1,58	1,81	1,50	2,36	5,13	2,48
3.	AMRT	0,85	0,66	0,70	0,71	0,62	0,71
4.	ASGR	3,65	4,28	6,49	5,76	6,09	5,25
5.	BMTR	1,75	2,27	0,81	0,85	2,07	1,55
6.	CLPI	2,61	8,26	4,20	12,04	9,98	7,42
7.	CSAP	0,88	1,27	0,48	0,77	0,73	0,82
8.	FAST	1,36	2,50	1,44	1,62	1,54	1,69
9.	FISH	1,10	0,63	1,25	2,33	0,99	1,26
10.	GEMA	8,86	10,67	19,14	18,04	7,91	12,92
11.	JSPT	1,87	1,71	0,66	0,72	1,96	1,38
12.	JTPE	1,85	4,31	4,55	16,06	6,43	6,64
13.	LPPF	1,05	1,66	2,83	4,85	8,17	3,71
14.	MFMI	0,48	0,96	0,28	0,52	0,76	0,60
15.	MIDI	1,20	1,86	1,85	1,95	1,00	1,57
16.	MLPT	0,16	0,50	0,40	5,08	3,26	1,88
17.	MNCN	1,38	3,40	2,26	3,27	2,17	2,50
18.	MTDL	2,22	0,82	0,87	0,85	0,12	0,98
19.	PEGE	10,77	10,51	10,77	7,18	5,52	8,95
20.	PGLI	1,90	2,90	1,58	1,29	0,36	1,61
21.	PJAA	3,01	3,21	3,42	2,35	4,23	3,24
22.	PUDP	2,72	2,86	2,89	0,67	0,21	1,87
23.	RALS	3,80	4,19	2,51	3,00	2,82	3,26
24.	SCMA	1,46	4,03	2,96	2,34	2,94	2,75
25.	TGKA	2,60	3,44	3,25	4,42	4,78	3,70
26.	TURI	2,31	2,33	1,69	2,21	2,35	2,18
27.	UNTR	3,08	4,70	2,74	1,91	4,60	3,41
	Rata-Rata	2,42	3,25	3,09	3,87	3,27	3,18

Sumber: data diolah, 2019

Lampiran 2

Hasil Output SmartPLS

Outer Loadings

	kebijakan dividen	kebijakan hutang	nilai perusahaan	profitabilitas
DAR		0.806		
DER		0.981		
DPR	1.000			
PBV			1.000	
ROA				0.728
ROE				0.949

Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
kebijakan dividen	1.000	1.000	1.000	1.000
kebijakan hutang	0.806	1.618	0.891	0.805
nilai perusahaan	1.000	1.000	1.000	1.000
profitabilitas	0.643	0.914	0.832	0.715
ROA				0.728
ROE				0.949

Path Coefficients

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
kebijakan dividen -> nilai perusahaan	-0.004	0.030	0.075	0.058	0.954
kebijakan hutang -> kebijakan dividen	-0.278	-0.252	0.118	2.361	0.019
kebijakan hutang -> nilai perusahaan	0.268	0.240	0.083	3.234	0.001
profitabilitas -> kebijakan dividen	0.274	0.280	0.111	2.475	0.014
profitabilitas -> nilai perusahaan	0.769	0.775	0.067	11.539	0.000

BUKTI KONSULTASI

Nama : Desire Nur Addin Afeeanti

NIM/Jurusan : 16510148/Manajemen

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M

Judul Skripsi : Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	17 Oktober 2019	Pengajuan Outline	1.
2.	24 Oktober 2019	Konsultasi Judul	2.
3.	26 Desember 2019	Konsultasi	3.
4.	22 Januari 2020	Konsultasi BAB I, II, III	4.
5.	3 Maret 2020	Konsultasi BAB I, II, III	5.
6.	3 April 2020	Acc Proposal	6.
7.	22 April 2020	Seminar Proposal	7.
8.	1 Juni 2020	Konsultasi BAB IV & V	8.
9.	10 Juni 2020	Revisi BAB IV & V	9.
10.	24 Agustus 2020	Acc Skripsi	10.

Malang, 24 Agustus 2020
Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP. 19670816 200312 1 001



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881
Website : www.uin-malang.ac.id Email : info@ui-malang.ac.id

Nomor : B-3647/FEK.1/PP.00.9/05/2020

04 Mei 2020

Lampiran : -

Perihal : **Ijin Penelitian Skripsi**

Kepada Yth.
Pimpinan Galeri Investasi Syariah BEI
UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
Jl Gajayana 50 Malang
di
Tempat

Assalamu`alaikum Wr. Wb.

Dalam rangka memenuhi tugas akhir bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang untuk melakukan penelitian lapangan pada lembaga atau perusahaan.

Oleh karena itu, kami mohon kepada Bapak/Ibu kiranya berkenan untuk memberikan ijin penelitian di instansi Bapak/Ibu pimpin kepada mahasiswa kami :

Nama Mahasiswa : Desire Nur Addin Afeeanti
NIM : 16510148
Jurusan : Manajemen
Semester : VIII (Delapan)
Contact Person : 089679272090
Judul Penelitian : Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Profitabilitas Dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

Perlu kami sampaikan bahwa data-data yang diperlukan sebatas kajian keilmuan dan tidak dipublikasikan.

Demikian permohonan kami, atas perhatian dan kerja sama yang baik, kami sampaikan terima kasih.

Wassalamu`alaikum Wr. Wb



a.n. Dekan
Wakil Dekan Bidang Akademik,

Siswanto

Tembusan :

1. Dekan Sebagai Laporan,
2. Kabag Tata Usaha,
3. Kasubag. Akademik,
4. Arsip.



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 05 Mei 2020

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama : Desire Nur Addin Afeeanti
NIM : 16510148
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Semester : VIII (Delapan)
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian : Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Profitabilitas Dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.
Ketua GIS BEI-UIN Maliki Malang

Muh. Nanang Choiruddin, SE., MM.



Certificate No. 1D06/1219

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ORIGINALITY REPORT

17%	20%	10%	6%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	10%
2	jseh.unram.ac.id Internet Source	1%
3	docobook.com Internet Source	1%
4	brainly.co.id Internet Source	1%
5	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	1%
6	lib.uin-malang.ac.id Internet Source	1%
7	repositori.umsu.ac.id Internet Source	1%
8	jimfeb.ub.ac.id Internet Source	1%

9 **ejurnal.id** **1%**
Internet Source

10 **repository.mercubuana.ac.id** **1%**
Internet Source

11 **repository.radenintan.ac.id** **1%**
Internet Source

Exclude quotes Off
Exclude bibliography Off

Exclude matches < 1%

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Desire Nur Addin Afeeanti
Tempat, tanggal lahir : Malang, 05 April 1997
Alamat asli : Jl. S. Sukowati 142 RT/RW 01/01 Dukuh Ngunut I Ds.
Ngunut Kec. Babadan Kab. Ponorogo
Alamat di Malang : Jl Kanjuruhan 43 Tlogomas, Lowokwaru, Malang
No. HP/WA : 089679272090
e-mail : desirenaa@gmail.com

Pendidikan Formal

2002-2004 : TK/RA Muslimat NU Ngunut II
2004-2010 : SD Ma'arif Ponorogo
2010-2013 : SMP Terpadu Ponorogo
2013-2016 : SMA Negeri 2 Ponorogo
2016-2020 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri
Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2016-2017 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab Universitas Islam
Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
2017 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris Universitas Islam
Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

2016-2020 : Anggota UKM Kopma Padang Bulan Universitas Islam
Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang