

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
TAHUN 2018-2020**

SKRIPSI



Oleh

MUHAMMAD ILHAM MAULANA

NIM : 18510028

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2022

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
TAHUN 2018-2020**

SKRIPSI

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang

Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam Memperoleh Gelar Sarjana

Manajemen (SM)



Oleh

MUHAMMAD ILHAM MAULANA

NIM : 18510028

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2022

LEMBAR PERSETUJUAN

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
TAHUN 2018-2020**

SKRIPSI

Oleh

MUHAMMAD ILHAM MAULANA

NIM : 18510028

Telah disetujui pada tanggal 18 Maret 2022

Dosen Pembimbing,



Farahiyah Sartika, M.M
NIP. 19920121 201801 2 002

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



Muhammad Sulhan, SE, MM
NIP. 19810740604 200604 1 002

LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2018-2020

SKRIPSI

Oleh

MUHAMMAD ILHAM MAULANA

NIM: 18510028

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji dan Dinyatakan Diterima Sebagai
Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)

Pada tanggal 21 April 2022

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji

Mega Noerman Ningtyas, M.Sc

NIP. 19910927 201903 2 023

()

2. Sekretaris/Pembimbing

Farahiyah Sartika, M.M

NIP. 19920121 201801 2 002

()

3. Penguji Utama

Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP. 19740604 200604 1 002

()



Disahkan Oleh:

Ketua Jurusan,

Muhammad Sulhan, SE, MM
NIP. 19740604 200604 1 002

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Ilham Maulana
NIM : 18510028
Fakultas/Jurusan : 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: **PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2018-2020** 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 Maret 2022

Hormat saya,



Muhammad Ilham Maulana

NIM: 18510028

LEMBAR PERSEMBAHAN

Ku persembahkan skripsi ini kepada orang-orang yang selalu mendukungku, dan mendoakanku di setiap langkahku hingga titik ini.

MOTTO

--- PASTI ADA JALAN ---

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Warahmatullahi.Wabarakatuh

Alhamdulillahirobbil 'alamin, segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT karena dengan nikmat karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2018-2020” sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata Satu (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Shalawat dan salam kepada Baginda Rasulullah SAW yang telah menjadi suri tauladan bagi kita semua. Dalam penyelesaian skripsi ini, tidak dapat terwujud tanpa bantuan bimbingan, serta dorongan dan nasihat dari berbagai pihak. Tak lupa pula izinkan penulis juga menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberi kemudahan dan mencurahkan nikmat yang berlimpah pada seorang hamba yang senantiasa berpeluh kesah ini, dan atas izin-Nya lah sehingga penulis bisa menyelesaikan dengan baik Skripsi ini.
2. Orang Tua yang selalu memberikan dukungan baik moral maupun materiil yang tak dapat terbalas, serta untaian do'a tulus yang selalu tercurah untuk keberhasilan penulis, semoga Allah senantiasa melindungi dan memberikan keberkahan untuk kalian.
3. Ibu Farahiyah Sartika, M.M selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan peneliti sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

5. Bapak Muhammad Sulhan, S.E., M.M selaku Ketua Jurusan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Akhir kata, penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu menyelesaikan skripsi ini. Penulis berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan yang terdapat dalam skripsi ini, sehingga perlu adanya kritik dan saran sangat dibutuhkan untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga Allah SWT memberikan balasan atas semua bantuan yang diberikan kepada saya.

Malang, 18 Maret 2021

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv

BAB I PENDAHULUAN..... 1

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	8
1.3.1 Tujuan Penelitian	8
1.3.2 Manfaat Penelitian	8
1.4 Batasan Penelitian	9

BAB II KAJIAN PUSTAKA..... 10

2.1 Penelitian Terdahulu	10
2.1.1 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu.....	34
2.2 Kajian Teori	34
2.2.1 Investasi	34
2.2.2 Pasar Modal.....	36
2.2.3 Saham.....	38
2.2.4 Nilai Perusahaan.....	41
2.2.5 Struktur Modal	46

2.2.6 Likuiditas	55
2.2.7 Ukuran Perusahaan.....	58
2.2.8 Kebijakan Dividen	59
2.3 Kerangka Konseptual	64
2.4 Hipotesis.....	66
2.4.1 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	66
2.4.2 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	68
2.4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	69
2.4.4 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen.....	70
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	72
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	72
3.2 Lokasi Penelitian.....	72
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	72
3.3.1 Populasi Penelitian	72
3.3.2 Teknik Pengambilan Sampel.....	73
3.3.3 Sampel Penelitian.....	73
3.4 Data dan Jenis Data	76
3.5 Teknik Pengumpulan Data	76
3.5.1 Teknik Pengumpulan Data	76
3.5.2 Instrumen Penelitian.....	76
3.6 Definisi Operasional Variabel.....	77
3.6.1 Variabel Dependen.....	78
3.6.2 Variabel Independen	79
3.6.3 Variabel <i>Intervening</i>	79
3.7 Analisis Data	80
3.7.1 Uji Statistik Deskriptif	80
3.7.2 Uji Asumsi Klasik	80
3.7.3 Uji Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	82
3.7.4 Uji Mediasi (Sobel Tes)	82

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	84
4.1 Hasil Penelitian	84
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	84
4.1.2 Analisa Deskriptif	85
4.1.3 Uji Statistik Dekskriptif	92
4.1.4 Uji Asumsi Klasik	93
4.1.5 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	100
4.1.6 Interpretasi Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	105
4.1.7 Pengujian Hipotesis.....	108
4.2 Pembahasan.....	112
4.2.1 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	112
4.2.2 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	118
4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	121
4.2.4 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen.....	123
BAB V PENUTUP	126
5.1 Kesimpulan	126
5.2 Saran.....	127
DAFTAR PUSTAKA	128
LAMPIRAN-LAMPIRAN	135

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	23
Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Sebelumnya.....	34
Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel	73
Tabel 3. 2 Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian	74
Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel.....	77
Tabel 4. 1 Kriteria Pengambilan Sampel	92
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif	92
Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas Model 1	93
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas Model 2	94
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas Model 1	95
Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinearitas Model 2	96
Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi Model 1	96
Tabel 4. 8 Hasil Uji Autokorelasi Model 2	97
Tabel 4. 9 Hasil Uji Heterokedastisitas Model 1	98
Tabel 4. 10 Hasil Uji Heterokedastisitas Model 2	99
Tabel 4. 11 Model Summary Model 1	100
Tabel 4. 12 Hasil Uji Regresi Model 1	100
Tabel 4. 13 Model Summary Model 2	102
Tabel 4. 14 Hasil Uji Regresi Model 2	102
Tabel 4. 15 Hasil Uji Sobel	104
Tabel 4. 16 Hasil Uji Hipotesis	111

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Single Investor Identification (SID).....	1
Gambar 1. 2 Kinerja Sektor Bursa Efek Indonesia Q4 2019 - Q4 2020.....	7
 Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	65
 Gambar 4. 1 Perkembangan PBV Perusahaan Manufaktur 2018-2020	86
Gambar 4. 2 Perkembangan DER Perusahaan Manufaktur 2018-2020.....	87
Gambar 4. 3 Perkembangan CR Perusahaan Manufaktur 2018-2020	88
Gambar 4. 4 Perkembangan Size Perusahaan Manufaktur 2018-2020.....	90
Gambar 4. 5 Perkembangan DPR Perusahaan Manufaktur 2018-2020	91
Gambar 4. 6 Diagram Jalur Pengaruh Langsung Model 1.....	101
Gambar 4. 7 Diagram Jalur Pengaruh Langsung Model 2.....	104
Gambar 4. 8 Diagram Jalur Pengaruh Tidak Langsung.....	105

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1: Data Variabel Penelitian
- Lampiran 2: Hasil Uji IBM SPSS 25
- Lampiran 3: Surat Keterangan Penelitian
- Lampiran 4: Bukti Konsultasi
- Lampiran 5: Surat Keterangan Bebas Plagiasi
- Lampiran 6: Biodata Penelitian

ABSTRAK

Maulana, Muhammad Ilham. 2022, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2018-2020”

Pembimbing : Farahiyah Sartika, M.M

Kata Kunci : Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

Perkembangan investasi di Indonesia berkembang sangat pesat. Hal ini tercermin dari meningkatnya pertumbuhan jumlah *investor* yang diukur dengan *Single Investor Identification* (SID) meningkat cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir. Tujuan seorang *investor* berinvestasi adalah mendapatkan mendapat dividen (*dividend yield*) dan selisih dari harga beli saham dengan harga jual saham (*capital gain*). Oleh karena itu *investor* perlu melakukan analisis sebelum melakukan investasi salah satunya melalui nilai perusahaan. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai perusahaan akan memberikan peluang kepada para *investor* untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Dari fenomena tersebut peneliti mencoba untuk meneliti pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018-2020. Sampel penelitian diambil menggunakan *purposive sampling* dan didapat 52 perusahaan manufaktur. Analisis penelitian menggunakan *path analysis* dengan menggunakan *software* IBM SPSS 25.

Hasil penelitian menemukan bahwa: 1) struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 2) struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen; 3) kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; 4) struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

ABSTRACT

Maulana, Muhammad Ilham. 2022, THESIS. Title: "Effect of Capital Structure, Liquidity, and Firm Size On Firm Value With Dividend Policy as *Intervening* Variable In Manufacturing Companies in IDX 2018-2020"

Supervisor : Farahiyah Sartika, M.M

Keywords : Capital Structure, Liquidity, Firm Size, Dividend Policy, Firm Value

The development of investment in Indonesia is growing very rapidly. This is reflected in the increasing growth in the number of investors as measured by Single Investor Identification (SID) has increased quite rapidly in recent years. The goal of an investor to invest is to get dividends (dividend yield) and the difference from the purchase price of shares with the selling price of shares (capital gains). Therefore investors need to do an analysis before making an investment, one of which is through the value of the company. The success of the company to create company value will provide opportunities for investors to earn greater profits. From this phenomenon, researchers tried to examine the influence of capital structure, liquidity, and company size on the value of the company with dividend policies as an intervening variable.

This research is quantitative research. This research population is a manufacturing company on the IDX in 2018-2020. The research sample was taken using purposive sampling and obtained by 52 manufacturing companies. Research analysis uses path analysis using IBM SPSS 25 software.

The results of the study found that: 1) the capital structure, liquidity and size of the company have no effect on the value of the company; 2) the capital structure has no effect on the dividend policy while the liquidity, and the size of the company has a significant negative effect on the dividend policy; 3) dividend policy has a significant positive effect on the value of the company; 4) capital structure has a significant negative effect on the value of the company through dividend policy while liquidity and company size have no effect on the value of the company through dividend policy

المستخلص

مولانا، محمد إلهام. 2022، أطروحة. العنوان: "تأثير هيكل رأس المال والسيولة وحجم الشركة على قيمة الشركة مع سياسة توزيع الأرباح كمتغير متدخل في شركات التصنيع في 2018-2020 IDX"

المشرف : فرحية سارتيكا

الكلمات المفتاحية : هيكل رأس المال، السيولة، حجم الشركة، سياسة توزيع الأرباح، قيمة الشركة

إن تنمية الاستثمار في إندونيسيا تنمو بسرعة كبيرة. وينعكس ذلك في النمو المتزايد في عدد المستثمرين كما تم قياسه من خلال تحديد هوية المستثمر الواحد (SID) الذي زاد بسرعة كبيرة في السنوات الأخيرة. هدف المستثمر للاستثمار هو الحصول على أرباح (عائد توزيعات الأرباح) والفرق من سعر شراء الأسهم مع سعر بيع الأسهم (مكاسب رأس المال). لذلك يحتاج المستثمرون إلى إجراء تحليل قبل إجراء استثمار ، أحدها من خلال قيمة الشركة. إن نجاح الشركة في خلق قيمة للشركة سيوفر فرصا للمستثمرين لكسب أرباح أكبر. من هذه الظاهرة ، حاول الباحثون دراسة تأثير هيكل رأس المال والسيولة وحجم الشركة على قيمة الشركة مع سياسات توزيع الأرباح كمتغير أساسي.

هذا البحث هو بحث كمي. هذه المجموعة البحثية هي شركة تصنيع على IDX في 2018-2020. تم أخذ عينة البحث باستخدام عينات هادفة وتم الحصول عليها من قبل 52 شركة تصنيع. يستخدم تحليل البحث تحليل المسار باستخدام برنامج IBM SPSS 25.

وخلصت نتائج الدراسة إلى ما يلي: (1) هيكل رأس المال والسيولة وحجم الشركة ليس لها أي تأثير على قيمة الشركة. (2) هيكل رأس المال ليس له أي تأثير على سياسة توزيع الأرباح في حين أن السيولة ، وحجم الشركة له تأثير سلبي كبير على سياسة توزيع الأرباح ؛ (3) سياسة توزيع الأرباح لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة ؛ (4) هيكل رأس المال له تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة من خلال سياسة توزيع الأرباح في حين أن السيولة وحجم الشركة ليس لهما أي تأثير على قيمة الشركة من خلال سياسة توزيع الأرباح

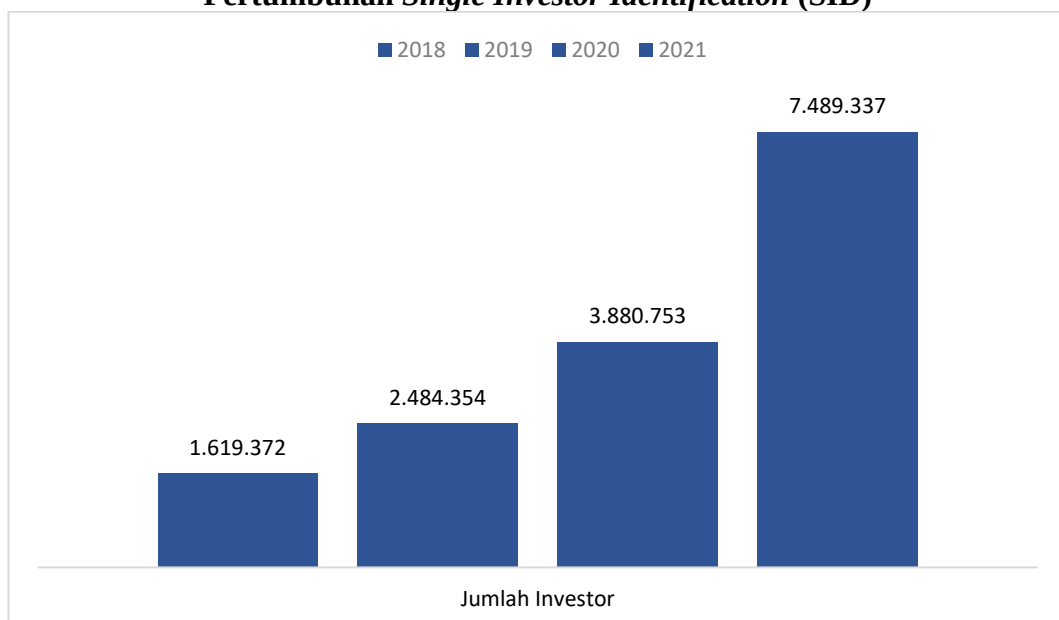
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era digital ini perkembangan IPTEK (Ilmu Pengetahuan dan Teknologi) berkembang sangat pesat yang berdampak pada perkembangan kegiatan perekonomian. Salah satu indikator untuk melihat perkembangan ekonomi suatu negara adalah dengan melihat tingkat perkembangan pasar modal di negara tersebut. Perkembangan pasar modal di Indonesia dilihat dari meningkatnya kesadaran dalam berinvestasi yang tercermin pada kenaikan jumlah *investor* setiap tahunnya. Data KSEI menunjukkan terdapat peningkatan jumlah investor sebesar 53,41% pada 2018/2019, 56,21% pada 2019/2020, dan 92,99% pada 2020/2021 yang dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 1. 1
Pertumbuhan *Single Investor Identification* (SID)



Sumber: KSEI (2021)

Hal yang diharapkan *investor* dalam berinvestasi adalah mendapatkan keuntungan yang diperoleh melalui pendapatan dividen (*dividend yield*) dan selisih dari harga beli saham dengan harga jual saham (*capital gain*) (M. Hanafi & Halim, 2009). Oleh karena itu seorang *investor* perlu melakukan analisis sebelum berinvestasi untuk menilai kelayakan saham suatu perusahaan untuk dijadikan salah satu alternatif investasi (Parica et al., 2013). Analisis perlu dilakukan agar investasi yang dilakukan *investor* mampu memberikan keuntungan, bukan sebaliknya yang justru menimbulkan kerugian.

Setiap perusahaan yang beroperasi tentu memiliki tujuan utama, yaitu mencari laba atau keuntungan yang sebesar-besarnya, memakmurkan para pemilik saham atau perusahaan, dan kemudian menjadikan nilai perusahaan maksimal yang tercerminkan dalam harga saham perusahaan tersebut (Jogiyanto, 2017). Laba atau keuntungan perusahaan tersebut digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional dalam perusahaan. Setiap dana yang ada di perusahaan dikelola manajer keuangan dengan sebagaimana mestinya agar kegiatan operasi perusahaan mampu berjalan dengan baik. Kegiatan manajemen keuangan perusahaan meliputi perencanaan keuangan, analisis keuangan, dan pengendalian keuangan. Seorang manajer keuangan mempunyai 2 tugas utama yaitu mendapatkan pendanaan dan mengalokasikan dana dalam berbagai macam investasi dan pembelajaran secara efektif dan efisien. 2 tugas utama itu memiliki fungsi-fungsi yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden (Wiagustini, 2010).

Firm value atau *enterprise value* (nilai perusahaan) adalah sebuah indikator bagi pasar dalam memberikan penilaian secara keseluruhan terhadap perusahaan (Salvatore, 2011). Dengan meningkatnya harga saham maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi para *investornya*. Nilai sebuah perusahaan biasanya diukur dengan rasio *Price Book Value* (PBV) yang mengukur rasio harga saham terhadap nilai buku dari perusahaan, dimana jumlah modal yang diinvestasikan ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai yang relatif. Semakin tinggi rasio PBV maka harga saham akan semakin tinggi jika dibandingkan dengan nilai buku

perlembar saham (Susanti, 2010). Wardjono dalam (Himawan & Christiawan, 2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio PBV lebih dari satu adalah perusahaan yang secara umum baik dan menandakan jika nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya. Keberhasilan dalam menciptakan nilai perusahaan akan memberikan peluang kepada para *investor* (pemegang saham) untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar (Salvatore, 2011).

Keberhasilan suatu perusahaan sangat bergantung sekali pada masalah pendanaan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan seperti kemacetan kredit dan kelayakan kredit akan mengalami kemunduran (Meythi et al., 2012). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai pada pelaksanaan fungsi keuangan dinaba keputusan yang diambil dapat berdampak pada nilai perusahaan (Wijaya et al., 2010). Seorang manajer keuangan harus mampu mengantisipasi masalah pendanaan perusahaan dengan berhati-hati dalam menetapkan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan (Nurmalasari, 2009).

Struktur modal merupakan komposisi pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (Margaretha, 2011). Struktur modal dapat diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* (ekuitas) perusahaan. Apabila struktur modal berada di atas posisi target struktur modal optimalnya, maka setiap pertambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. *Trade off theory* (diasumsikan titik darget dari struktur modal yang belum terukur) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada struktur modal ditingkatkan. Utang yang tinggi akan membuat biaya utang dan biaya keagenan semakin meningkat sehingga dapat menurunkan kredibilitas perusahaan pada titik tertentu. Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dilakukan Meidiawati & Mildawati (2016), Kohar & Akramunnas (2017), Sukoco (2013), dan Hermawan (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian T. Nur (2018), Astuti (2018) dan Sutanto (2019) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dividen adalah salah satu keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham selain dari *capital gain*. Ketika seorang pemegang saham tidak bisa memperoleh *capital gain* maka ia akan memilih perusahaan yang bisa membayar dividen sehingga manajer keuangan harus mampu memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut perusahaan yang untung dengan kemampuannya untuk membayarkan dividen. Perusahaan akan memiliki pinjaman dari bank dan mengeluarkannya untuk membayar dividen (Banerjee, 2016). Berbanding terbalik dengan penelitian sebelumnya, penelitian Manneh & Kamal (2015) mendapati bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden karena perusahaan yang memiliki utang akan dipaksa mengeluarkan kas untuk membayarkan bunga utang dan pelunasan utang sebelum membagikan dividen. Penelitian tentang pengaruh sturuktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan yang dilakukan Alamsyah & Muchlas (2018), Sari & Sudjarni (2015), Astuti (2018) dan Krisardiyansyah & Amanah (2020) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Monika & Sudjarni (2018), T. Nur (2018), Firdaus & Sediaz (2017), dan Uttari & Yadnya (2018) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nilai perusahaan juga tercermin oleh likuiditas perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau liabilitas jangka pendeknya ketika suatu saat ditagih untuk mempertahankan likuiditasnya Lomly et al. (2018). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi memiliki kesempatan untuk bertumbuh lebih tinggi. Semakin likuid perusahaan, maka tinggkat kepercayaan kreditur dalam memberikan danannya akan semakin tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi *kreditur* dan calon *investor*. Penelitian tentang pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dilakukan Lumoly et al. (2018) dan Putra & Lestari (2016) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan temuan lain ditemukan oleh penelitian yang dilakukan Uttari & Yadnya (2018), Permana & Rahyuda (2018), Sukoco (2013), dan Akbar & Fahmi (2020) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen karena adanya keuntungan dari pemanfaatan aktiva lancar perusahaan sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancar secara optimal. Penelitian tentang pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen yang dilakukan Uttari & Yadnya (2018), Akbar & Fahmi (2020), dan Krisardiyansyah & Amanah (2020) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan Masril (2017), dan Dewi (2016) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran suatu perusahaan juga dapat mencerminkan nilai perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang terlihat dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Total aktiva digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan karena nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan penjualan. Ukuran perusahaan dianggap mampu berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin mudah untuk memperoleh pendanaan yang digunakan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan Ernawati & Widyawati (2015), Rudangga & Sudiarta (2016), Sukoco (2013), dan Lumoly et al. (2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Suwardika & Mustanda (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Besar kecilnya suatu perusahaan berdampak pada kebijakan dividen perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar dan memiliki keuntungan besar cenderung memberi dividen yang lebih besar, sebaliknya perusahaan kecil sulit untuk memberikan dividen dalam jumlah yang besar karena perusahaan masih harus terus berkembang dan berinvestasi. Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan Madyoningrum (2019) dan

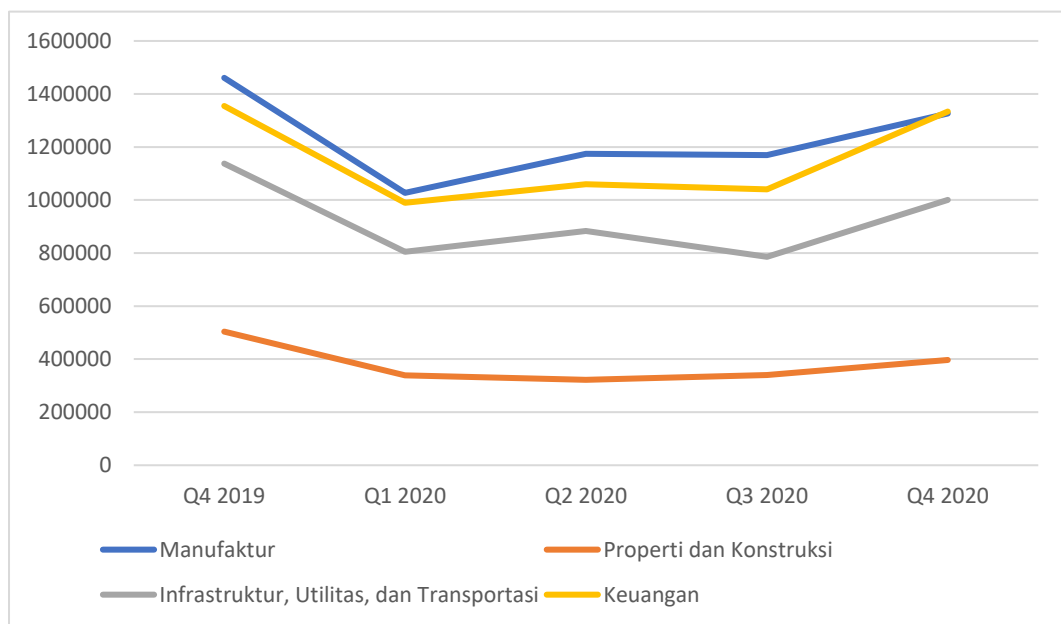
Akbar & Fahmi (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil lain ditemukan pada penelitian Dewi (2016) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan tersebut. Pembayaran dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya (*investor*) dapat meningkatkan harga saham yang menyebabkan nilai perusahaannya juga meningkat. Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dilakukan Maggee (2016), Sukoco (2013), dan Putra & Lestari (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil sebaliknya ditemukan pada penelitian Anita & Yulianto (2016) dan Meidiawati & Mildawati (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh T. Nur (2018), Alamsyah & Muchlas (2018), Setyawan (2019), Rahmasari et al. (2019), dan Sutanto (2019) menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh variabel-variabel tersebut secara signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Astuti (2018), dan Sukoco (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Setiap variabel tersebut terdapat kontradiksi antar hasil penelitian sehingga dapat menimbulkan inkonsistensi pada hasil dari penelitian-penelitian tersebut. Beberapa penelitian telah dilakukan terkait kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Namun, dalam hasil penelitian-penelitian sebelumnya variabel struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan masih terdapat ketidak konsistenan sehingga layak untuk diteliti kembali. Hubungan antar variabel akan diketahui dengan metode analisis jalur dengan SPSS. Variabel kebijakan dividen menjadi mediasi pengaruh antara struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dimana variabel *inrervening* kebijakan dividen menjadi pembaharuan di dalam

penelitian ini karena pada penelitian-penelitian sebelumnya belum ada yang meneliti pengaruh-pengaruh tersebut.

Gambar 1. 2
Kinerja Sektor Bursa Efek Indonesia Q4 2019 - Q4 2020



Sumber: BEI (2020)

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki 3 sektor didalamnya yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi dimana tiap-tiap sektor terbagi lagi kedalam beberapa sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga disebut sebagai perusahaan yang tahan terhadap krisis ekonomi karena produk-produk yang dihasilkan perusahaan manufaktur sebagian besar dibutuhkan. Pada gambar 1.2 diatas tercatat bahwa indeks manufaktur mampu bangkit dengan cepat ketika pada Q1 tahun 2020 terjadi pandemi COVID-19. Industri manufaktur di Tanah Air masih mencatatkan performa positif pada beberapa subsektornya meski di tengah tekanan ekonomi akibat pandemi COVID-19. Pada kuartal IV tahun 2020. Tercatat pada kuartal IV tahun 2020, industri logam dasar tumbuh 11,46% dengan meningkatnya permintaan luar negeri. Kemudian industri kimia, farmasi, dan obat tradisional tumbuh 8,45%, terutama didukung peningkatan permintaan domestik terhadap sabun, *hand sanitizer*, dan disinfektan serta peningkatan produksi obat-obatan, multivitamin, dan suplemen makanan

(Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2021). Oleh karena itu sektor ini dipilih menjadi objek pada penelitian ini, mengingat tahun 2020 semua perusahaan terkena dampak dari pandemi COVID-19 yang melanda dunia.

Berdasarkan uraian di atas penulis memutuskan untuk menulis judul penelitian sebagai berikut: Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2018-2020.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1.3.2.1. Manfaat bagi Peneliti

Secara teoritis penelitian ini memberikan wawasan terkait pasar modal khususnya dalam investasi saham. Penelitian ini diharapkan memberikan

sumbangsih pemikiran dan pengetahuan bagi pembaca khususnya tentang nilai perusahaan.

1.3.2.2 Manfaat bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memberi kontribusi dalam perkembangan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi terutama yang berkaitan tentang pasar modal sehingga bisa digunakan oleh peneliti selanjutnya sebagai masukan, referensi, dan pembanding untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

1.3.2.3 Manfaat bagi emiten

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan referensi untuk perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

1.3.2.4 Manfaat bagi *Investor*

Penelitian ini diharapkan dapat memberi pengetahuan dan wawasan yang nantinya bisa dipakai sebagai informasi dan menjadi acuan bagi *investor* dalam menentukan keputusan investasi saham di pasar modal.

1.4 Batasan Penelitian

Adapun batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
2. Likuiditas diukur dengan *Current Rasio* (CR)
3. Ukuran perusahaan diukur dengan *Total Assets*
4. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Rasio* (DPR)
5. Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV)

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah salah satu acuan atau dasar penulis untuk melakukan penelitian guna memperkaya teori dan membandingkan hasil penelitian sebelum-sebelumnya. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu dari beberapa jurnal yang dipakai sebagai referensi dalam menyusun penelitian:

Meidiawati & Mildawati (2016) dengan judul penelitian “Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Sampel penelitian menggunakan 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014 dan dipilih secara purposive sampling. Alat uji statistik SPSS versi 22 digunakan dengan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menemukan menunjukkan bahwa : (1) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Alamsyah & Muchlas (2018) dengan judul penelitian “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 40 perusahaan yang membayarkan dividen pada periode tahun 2012 – 2016, dari perusahaan yang di olah diperoleh 126 data. Analisis yang digunakan untuk menguji lima hipotesis melalui teknik analisis jalur (path analysis) dan program SPSS versi 23. Hasil penelitian ini adalah Struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen; Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan

dividen; Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, atau dividen memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, melainkan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

T. Nur (2018) dengan judul penelitian “Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2014-2017”. Sampel yang diambil sebanyak 42 perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar pada BEI pada periode 2014-2017 atau sebanyak 192 observasi. Analisis yang digunakan menggunakan analisis jalur melalui penerapan analisis partial least square. Hasil penelitian menunjukkan bahwa growth opportunity, struktur modal dan profitabilitas signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Sementara hanya growth opportunity yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak signifikan mengintervensi pengaruh growth opportunity, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kohar & Akramunnas (2017) dengan judul penelitian “Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Sampel penelitian dipilih sebanyak 12 perusahaan manufaktur di BEI dengan menggunakan purposive sampling. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS versi 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan, (2) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan (3) kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hermawan (2018) dengan judul penelitian “Pengaruh Kebijakan Dividen, Growth Opportunity dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Intervening. Sampel penelitian

menggunakan perusahaan yang ada dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia 2009-2014 dengan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan dividen, struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan growth opportunity tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen, Growth Opportunity berpengaruh secara signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Sedangkan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kepemilikan manajerial kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,213 , pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0,145 growth opportunity secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,004. Pengaruh tidak langsung growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar -0,00203 dan struktur modal secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,739, pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0,739.

Firdaus & Sediaz (2017) dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2015)”. Sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling dan didapatkan 10 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dan didapatkan bahwa model yang lebih tepat digunakan adalah fixed effect. Hasil penelitian menunjukkan: (1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran periode 2011-2015; (2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran periode 2011-2015; (3) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran periode 2011-2015.

Uttari & Yadnya (2018) dengan judul penelitian “Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 21 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (path analysis). Berdasarkan analisis yang telah dilakukan ditemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Oktaviani & Mulya (2018) dengan judul penelitian “Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi”. Sampel penelitian terdiri dari 18 perusahaan yang didapatkan dengan teknik purposive sampling. Alat analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas dan moderasi kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan nilai sebesar 45,8% model penelitian dapat menjelaskan kontribusinya terhadap nilai perusahaan.

Suwardika & Mustanda (2017) dengan judul penelitian “Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. Penelitian ini mengambil sampel 41 perusahaan selama periode penelitian yaitu tahun 2013-2015 menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara kontinu dan perusahaan yang terdaftar penuh. Regresi linier berganda adalah teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil yang diperoleh leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana variabel yang memiliki hubungan positif yaitu leverage dan profitabilitas, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang negatif, namun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Lumoly et al. (2018) dengan judul penelitian “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh sebanyak lima perusahaan yang akan dijadikan sebagai objek penelitian. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda, uji t, uji F dan analisis koefisien determinasi (R^2). Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (Size) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Sedangkan variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Dan secara simultan Likuiditas (CR) ukuran perusahaan (Size) dan profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Putra & Lestari (2016) dengan judul penelitian “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Jumlah sampel yang diambil adalah 20 perusahaan. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang dibantu dengan program SPSS yang meliputi uji asumsi klasik serta uji parsial (uji-t) dengan taraf nyata (α) sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Permana & Rahyuda (2018) dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan”. Jumlah sampel penelitian ini adalah 16 perusahaan dengan metode sampling jenuh yaitu semua populasi dijadikan sampel. Analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa profitabilitas,

solvabilitas, likuiditas, dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan inflasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Solvabilitas dan likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Akbar & Fahmi (2020) dengan judul penelitian “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Sampel penelitian menggunakan 21 sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 dengan purposive sampling. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Krisardiyansyah & Amanah (2020) dengan judul penelitian “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen”. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 60 observasi pada 12 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (Statistical Product and Services Solutions) 23.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara bersama-sama free cash flow, profitabilitas, likuiditas dan leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sari & Sudjarni (2015) dengan judul penelitian “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI”. Sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2013 dengan sampel 10 perusahaan. teknik analisis yang digunakan Analisis berganda. Hasil penelitian Likuiditas (CR), Leverage (DER), Growth (TA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, saran yang dapat disampaikan bagi pihak investor yang akan menginvestasikan dananya disarankan untuk lebih cermat dalam menganalisa dan memperhatikan kinerja perusahaan sehingga tidak terpengaruh oleh peningkatan pembayaran dividen yang semu.

(Monika & Sudjarni, 2018) dengan judul penelitian “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Sampel yang digunakan adalah purposive sampling sebanyak 15 sampel perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Dewi (2016) dengan judul penelitian “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan menggunakan metode purposive sampling yang kemudian diakuisisi 19 perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012-2014. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah likuiditas tidak mempengaruhi profitabilitas dan ukuran perusahaan sementara efek leverage terhadap profitabilitas. Profitabilitas

mempengaruhi kebijakan dividen tunai. Profitabilitas tidak dapat melakukan intervensi variabel likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai.

Ernawati & Widyawati (2015) dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Sampel penelitian terdiri dari 22 perusahaan manufaktur yang bergerak pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling. Sampel penelitian terdiri dari 22 perusahaan manufaktur yang bergerak pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling. Teknik analisa data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan uji t dan uji F dengan level of significance 5%. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi sebesar 0,074. Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,097 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi sebesar -1,641. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi sebesar 0,353.

Rudangga & Sudiarta (2016) dengan judul penelitian “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” . Populasi penelitian ini adalah perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 yang berjumlah populasi sebanyak 16 perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan yang diambil menggunakan metode purposive sampling . Teknik analisis dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS sebagai pengolahan data. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Madyoningrum (2019) dengan judul penelitian “Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”. Sampel perusahaan penelitian ini adalah 12 perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2014 dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia yaitu Firm Size, Leverage dan Profitabilitas adalah: Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh secara simultan Firm Size, leverage dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Food and Beverage yang dijelaskan secara rinci sebagai berikut : Variabel Firm Size berpengaruh secara signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel leverage berpengaruh secara signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel Firm Size, leverage dan profitabilitass secara simultan berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Maggee (2016) dengan judul penelitian “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia”. Sampel penelitian menggunakan 22 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011. Data diuji dengan menggunakan SPSS, dengan melakukan pengujian Asumsi Klasik dan pengujian Hipotesis dengan menggunakan Metode Regresi Linier Sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh kedua variabel bersifat positif, dimana setiap kenaikan nilai Kebijakan Dividen juga turut mengakibatkan kenaikan Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa hipotesis alternatif diterima sesuai dengan hasil uji hipotesis yang telah dihasilkan. Variabel Kebijakan Dividen juga dapat menjelaskan variabel Nilai Perusahaan secara individu.

Anita & Yulianto (2016) dengan judul penelitian “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

selama periode 2010 – 2013. Sampel diambil dengan teknik purposive sampling yaitu didasarkan pada kriteria tertentu. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Simpulan dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Saran yang diberikan kepada pemilik/pemegang saham perusahaan yaitu dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen agar mengurangi konflik keagenan.

Martha et al. (2018) dengan judul penelitian “Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2016. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sampel adalah Perbankan yang terdaftar di BEI dalam periode 2012 – 2016, Perbankan yang memiliki laporan keuangan lengkap dalam periode 2012 – 2016, Perbankan yang membagikan dividen dalam periode 2012 – 2016, dan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Pengujian menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu Program Eviews. Profitabilitas diukur dengan menggunakan Return On Equity, sedangkan kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio serta nilai perusahaan diukur dengan Price to Book Value. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Setyawan (2019) dengan judul penelitian “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Emiten Sub-Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”. Sampel penelitian menggunakan 11 perusahaan sektor perdagangan eceran di BEI tahun 2012-2017 dengan teknik purposive sampling. Teknik analisis menggunakan metode analisis jalur dengan

bantuan perangkat lunak AMOS 19.00. Hasil penelitian menunjukkan free cash flow tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Ini dapat disebabkan oleh arus kas di perusahaan yang sebagian besar digunakan untuk membiayai iklan. Profitabilitas (ROA) memiliki dampak signifikan pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan, profitabilitas mengurangi kebijakan dividen. Likuiditas memiliki dampak signifikan pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan, hal ini dapat disebabkan oleh adanya akun yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual dapat menyebabkan rasio lancar yang tinggi. Selanjutnya, kebijakan dividen memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, disebabkan oleh perusahaan yang memiliki laba besar tidak membagikan laba dalam bentuk dividen dan kebijakan dividen adalah variabel yang mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dengan baik.

Rahmasari et al. (2019) dengan judul penelitian “Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening”. Sampel penelitian diambil dari perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 dengan metode purposive sampling. Diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel, yang diobservasi selama 6 tahun dengan total observasi sebanyak 60. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur, analisis outer model, analisis inner model dan uji hipotesis dengan bantuan SmartPLS 3.2.8. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh tidak langsung menunjukkan variabel Leverage dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaann melalui Kebijakan Dividen.

Sutanto (2019) dengan judul penelitian “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Interveng* pada

Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Sampel penelitian diambil dari 4 perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2018. Teknik analisis menggunakan regresi linear berganda menggunakan alat analisis *Eviews*. Hasil penelitian menemukan bahwa 1) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; 2) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 3) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 4) Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; 5) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen; 6) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen; 7) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen; 8) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen; 9) Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 10) Kebijakan dividen secara tidak signifikan dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun kebijakan dividen secara parsial mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan

Masril (2017) dengan judul penelitian “Pengaruh Likuiditas , Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Laba Bersih Sebagai Moderate (Perusahaan Manufaktur Di BEI 2011-2015). Sampel penelitian diambil dari 28 perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015. Teknik analisis menggunakan regresi linear berganda dengan alat analisis SPSS. Hasil penelitian menemukan bahwa: 1) Pengaruh Likuiditas , Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Laba Bersih Sebagai Moderate; 2) Pengaruh Likuiditas , Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Laba Bersih Sebagai Moderate; 3) Laba bersih tidak sebagai variabel moderate yaitu Likuiditas dengan laba bersih terhadap kebijakan dividen; 4) Laba bersih tidak sebagai variabel moderate yaitu size dengan laba bersih terhadap kebijakan dividen

Astuti (2018) dengan judul penelitian “Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai

Variabel Intervening”. Sampel penelitian menggunakan 39 perusahaan manufaktur tahun 2012-2016 dengan *purposive sampling*. Analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian ditemukan: 1) Leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan; 2) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan; 3) Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen; 4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen; 5) Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan; 6) Leverage berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Sukoco (2013) dengan judul penelitian “Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Dividend Payout Rasio (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)”. Sampel perusahaan menggunakan 22 perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2011 dengan *purposive sampling*. Analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menemukan: 1) DER, profitabilitas, likuiditas dan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; 2) DPR mampu memediasi pengaruh DER, profitabilitas, firm size, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan; Secara bersama-sama (DPR, profitabilitas, likuiditas, DER dan Size) terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur

Dapat dilihat secara lebih ringkas dalam tabel berikut:

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No.	Penulis (Tahun), Judul	Sampel	Metode	Variabel	Proxy	Hasil
1	Karina Meidiawati, Titik Mildawati (2016), Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014 dan dipilih secara purposive sampling.	Uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis	X1: Ukuran perusahaan X2: Pertumbuhan perusahaan X3: Profitabilitas X4: Struktur modal X5: Kebijakan dividen Y: Nilai perusahaan	X1: Size X2: Growth X3: ROE X4: DER X5: DPR Y: PBV	1. X1-Y: - 2. X2-Y: - 3. X3-Y: + 4. X4-Y: + 5. X5-Y: -
2	Agus Rahman Alamsyah, Zainul Muchlas (2018), Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ios Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI	40 perusahaan yang membayarkan dividen pada periode tahun 2012 – 2016	Analisis jalur (path analysis)	X1: Struktur kepemilikan X2: Struktur modal X3: IOS Z: Kebijakan dividen Y: Nilai perusahaan	X1: Tidak disebutkan X2: DER X3: Tidak disebutkan Z: DPR Y: Tobin's Q	1. X1 – Z: + 2. X2 – Z: + 3. X3 – Z: + 4. X1 – Y: - 5. X2 – Y: + 6. X3 – Y: + 7. Z – Y: + 8. X1 – Z – Y: + 9. X2 – Z – Y: - 10. X3 – Z – Y: +
3	Triasesiarta Nur (2018), Pengaruh growth opportunity, profitabilitas	42 perusahaan manufaktur yang sahamnya	Analisis jalur melalui	X1: Growth opportunity X2: Struktur modal	X1: MBA, MBE	1. X1 – Z: - 2. X2 – Z: - 3. X3 – Z: +

	dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-201	terdaftar pada BEI pada periode 2014-2017	penerapan analisis partial least square	X3: Profitabilitas Z: Kebijakan dividen Y: Nilai perusahaan	X2: DAR, DER, LDER, LDAR X3: GPM, NPM, EPS, ROA, ROE Z: DPR, DPS, Dividend Yield Y: PBV, PER, Tobin's Q	4. $X1 - Y$: + 5. $X2 - Y$: - 6. $X3 - Y$: - 7. $Z - Y$: - 8. $X1 - Z - Y$: - 9. $X2 - Z - Y$: - 10. $X3 - Z - Y$: -
4	Andi Kohar, Akramunnas (2017), Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	12 perusahaan manufaktur di BEI	Regresi linier berganda	X1: Struktur modal X2: kebijakan dividen Y: Nilai perusahaan	X1: DER X2: DPR Y: PBV	X1: + X2: -
5	Agus Dodi Hermawan (2018), Pengaruh Kebijakan Dividen, Growth Opportunity Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Intervening	Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan tahun 2014	Analisis jalur (path analysis)	X1: Kebijakan dividen X2: Growth opportunity X3: Struktur Modal Z: Kepemilikan manajerial Y: Nilai perusahaan	X1: DPR X2: Pertumbuhan aset X3: DER Z: Kepemilikan manajerial Y: PBV	1. $X1 - Y$: + 2. $X2 - Y$: - 3. $X3 - Y$: + 4. $Z - Y$: + 5. $X1 - Z$: + 6. $X2 - Z$: - 7. $X3 - Z$: - 8. $X1 - Z - Y$: + 9. $X2 - Z - Y$: + 10. $X3 - Z - Y$: +

6	Iwan Firdaus, Sri Rahmaan Bagus Sediaz (2017), Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2015)	10 perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2015	Analisis regresi data panel (fixed effect)	X1: Profitabilitas X2: Likuiditas X3: Struktur modal Y: Kebijakan dividen	X1: ROA X2: CR X3: DER Y: DPR	1. X1: + 2. X2: - 3. X3: -
7	Ida Ayu Sri Uttari, I Putu Yadnya (2018), Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan	21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016	Analisis jalur (path analysis)	X1: Likuiditas X2: Struktur modal Y1: Kebijakan dividen Y2: Nilai perusahaan	X1: CR X2: LTDER Y1: DPR Y2: PBV	1. X1 – Y1: + 2. X2 – Y1: - 3. X1 – Y2: + 4. X2 – Y2: -
8	Retno Fuji Oktaviani, Anissa Amalia Mulya (2018), Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi	18 perusahaan	Regresi data panel	X1: Struktur modal X2: Profitabilitas Z: Kebijakan dividen Y: Nilai perusahaan	X1: DER X2: ROA Z: DER Y: PBV	1. X1 – Y: - 2. X2 – Y: + 3. X1 – Z – Y: + 4. X2 – Z – Y: +
9	I Nyoman Agus Suwardika, I Ketut Mustanda (2017), Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan	41 perusahaan properti selama periode penelitian	Regresi linier berganda	X1 = Leverage X2 = Ukuran perusahaan Saham	X1 = DER X2 = Size	1. X1: + signifikan 2. X2: - 3. X3: - signifikan 4. X4: + signifikan

	Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti	yaitu tahun 2013-2015		X3 = Pertumbuhan perusahaan X4 = Profitabilitas Y= Nilai perusahaan	X3 = Pertumbuhan perusahaan X4 = ROA Y= PBV	
10	Selin Lumoly, Sri Murni, Victoria N. Untu (2018), Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	5 perusahaan logam dan sejenisnya di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017	Analisis regresi linier berganda, uji t, uji F dan analisis koefisien determinasi	X1= Likuiditas X2= Ukuran Perusahaan X3= Profitabilitas Y=Nilai perusahaan	X1= CR X2= Size X3= ROE Y=PBV	1. X1: - 2. X2: - 3.X3: + 4. CR, ROE, Ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
11	AA Ngurah Dharma Adi Putra, Putu Vivi Lestari (2016), Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	20 perusahaan	Analisis regresi linier berganda	X1: Kebijakan dividen X2: Likuiditas X3: Profitabilitas X4: Ukuran perusahaan Y: Nilai perusahaan	X1: DPR X2: CR X3: ROA X4: Size Y: PBV	1. X1: + 2. X2: + 3. X3: + 4. X4: +
12	A.A Ngr Bgs Aditya Permana, Henny Rahyuda (2019). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan	16 perusahaan	Analisis regresi linier berganda	X1: Profitabilitas X2: Solvabilitas X3: Likuiditas X4: Inflasi Y: Nilai perusahaan	X1: ROE X2: DER X3: CR X4: Inflasi Y: PBV	1. X1: + 2. X2: - 3. X3: - 4. X4: +

	Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan					
13	Firlana Akbar, Irham Fahmi (2020), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	21 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017	Analisis regresi linier berganda	X1: Ukuran perusahaan X2: Profitabilitas X3: Likuiditas Y1: Kebijakan dividen Y2: Nilai perusahaan	X1: Size X2: ROA X3: CR Y1: DPR Y2: PBV	1. X1 – Y1: + tidak signifikan 2. X2 – Y1: + signifikan 3. X3 – Y1: + tidak signifikan 4. X1 – Y2: + tidak signifikan 5. X2 – Y2: + signifikan 6. X3 – Y2: - signifikan
14	Krisardiyansyah, Lailatul Amanah (2020), Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	12 perusahaan	Analisis regresi linier berganda	X1: Free Cashflow X2: Profitabilitas X3: Likuiditas X4: Leverage Y: Kebijakan dividen	X1: Free Cashflow X2: ROA X3: CR X4: DER Y: DPR	1. X1, X2, X3: secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. X1: - 3. X2: + 4. X3: + 5. X4: +
15	Komang Ayu Novita Sari, Luh Komang Sudjarni (2015), Pengaruh Likuiditas, Leverage,	10 perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013	Analisis berganda	X1: Likuiditas X2: Leverage X3: Profitabilitas	X1: CR X2: DER X3: ROA X4: Growth	1. X1: + 2. X2: - 3. X3: + 4. X4: -

	Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI			X4: Pertumbuhan perusahaan Y: Kebijakan Dividen	Y: DPR	
16	Ni Gusti Ayu Putu Debi Monika, Luh Komang Sudjarni (2018), Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	15 perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015	Analisis regresi linier berganda	X1: Likuiditas X2: Profitabilitas X3: :Leverage Y: Kebijakan Dividen	X1: Cash ratio X2: ROE X3: :DER Y: DPR	1. X1: + 2. X2: + 3. X3: -
17	Dian Masita Dewi (2016), Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	19 perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012-2014	Analisis jalur	X1: Likuiditas X2: Leverage X3: Ukuran perusahaan Z: Profitabilitas Y: Kebijakan dividen tunai	X1: CR X2: DAR X3: Size Z: ROI Y: DPR	1. X1-Z: - 2. X2-Z: - 3. X3-Z: - 4. X1-Y: - 5. X2-Y:- 6. X3-Y:- 7. X1-Z-Y: - 8. X2-Z-Y: - 9. X3-Z-Y: -
18	Dewi Ernawati, Dini Widyawati (2015), Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan	22 perusahaan manufaktur	Uji asumsi klasik, analisis regresi berganda	X1= Profitabilitas X2= Leverage X3= Ukuran perusahaan	X1= ROE X2= DAR X3= Size Y= PBV	1. X1: + 2. X2: - 3. X3: +

	Terhadap Nilai Perusahaan		dan uji hipotesis menggunakan uji t dan uji F	Y= Nilai perusahaan		
19	I Gusti Ngurah Gede Rudangga, Gede Merta Sudiarta (2016), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	11 perusahaan food and beverage di BEI periode 2011-2014	Regresi linier berganda	X1: Ukuran perusahaan X2: Leverage X3: Profitabilitas Y: Nilai perusahaan	X1: Size X2: DER X3: ROE Y: PBV	1. X1: + 2. X2: + 3. X3: +
20	Asri Winanti Madyoningrum (2019), Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	12 perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2014	Regresi linier berganda	X1: Firm size X2: Leverage X3: Profitabilitas Y: Kebijakan dividen	X1: Size X2: DER X3: ROA Y: DPR	1. X1: + 2. X2: + 3. X3: +
21	Maggee Senata (2016), Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia	22 perusahaan dalam indeks LQ-45 di BEI periode 2009-2011	Uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier sederhana	X1: Kebijakan dividen Y=Nilai perusahaan	X1: DPR Y: PBV	X1: +

22	Aprilia Anita, Arief Yulianto (2016), Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 – 2013	Analisis deskriptif dan analisis regresi berganda	X1: Kepemilikan manajerial X2: Kebijakan dividen Y: Nilai perusahaan	X1: Kepemilikan manajerial X2: DPR Y: PBV	X1: + X2: -
23	Lidya Martha dkk (2018), Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	30 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dalam periode 2012 – 2016	Analisis regresi linier berganda	X1: Profitabilitas X2: Kebijakan dividen Y: Nilai perusahaan	X1: ROE X2: DPR Y: PBV	1. X1: + 2. X2: -
24	Budi Setyawan (2019), Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening)	11 perusahaan sektor perdagangan eceran di BEI tahun 2012-2017	Analisis jalur (path analysis)	X1: Free cash X2: Profitabilitas X3: Likuiditas Y1: Kebijakan dividen Y2: Nilai perusahaan	X1: Free cash X2: ROA X3: CR Y1: DPR Y2: PBV	1. X1 – Y1&Y2: - 2. X2 – Y1& Y2: + 3. X3 – Y1&Y2: + 4. Y1 – Y2: - 5. Y1 mampu memoderasi hubungan X1-Y2 6. Y1 tidak mampu memoderasi hubungan X2-Y2 7. Y1 tidak mampu memoderasi hubungan X3-Y2

25	Dewi Rahmasari dkk (2018), Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	10 perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017	Analisis jalur, analisis outer model, analisis inner model dan uji hipotesis	X1: Leverage X2: Likuiditas Y: Nilai Perusahaan Z: Kebijakan dividen	X1: DER X2: CR Y: PBV Z: DPR	1. X1 - Y: - 2. Z - Y: - 3. X1 - Z: - 4. X2 - Z: + 5. Z - Y: - 6. X1 - Z - Y: - 7. X2 - Z - Y: -
26	Hermawan Sutanto (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel <i>Interveng</i> pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	4 perusahaan telekomunikasi di BEI tahun 2010-2018	Analisis regresi linear berganda	X1: Ukuran perusahaan X2: Pertumbuhan perusahaan X3: Profitabilitas X4: Struktur modal Z: Kebijakan dividen Y: Nilai perusahaan	X1: <i>Size</i> X2: <i>Growth</i> X3: ROE X4: DER Y: PBV Z: DPR	1. X1 - Y: - 2. X2 - Y: + Sig. 3. X3 - Y: - Sig. 4. X4 - Y: - 5. X1 - Z: - 6. X2 - Z: + Sig. 7. X3 - Z: + Sig. 8. X4 - Z: - Sig. 9. Z - Y: - Sig. 10. X1 - Z - Y: - 11. X2,X3,X4 - Z - Y : +

27	Masril (2017), Pengaruh Likuiditas , Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Laba Bersih Sebagai Moderate (Perusahaan Manufaktur Di BEI 2011-)	28 perusahaan manufaktur di BEI 2011-2015	Analisis regresi linier berganda	X1: Likuiditas X2: Ukuran perusahaan Z: Laba Y: Kebijakan dividen	X1: CR X2: Size Z: Laba Y: DPR	1. X1 - Y: - signifikan 2. X2 - Y: - 3. X1 & X2 - Y: + 4. X1- Z - Y: - 5. X2 - Z - Y: -
28	Widi Andri Astuti (2018), Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	39 perusahaan manufaktur 2012-2016	Analisis regresi linier berganda	X1: Leverage X2: Profitabilitas Y: Nilai Perusahaan Z: Kebijakan dividen	X1: DER X2: ROA Y: PBV Z: DPR	1. X1 - Y: - 2. X2 - Y: - signifikan 3. X1 - Z: - signifikan 4. X2 - Z: + signifikan 5. X1 - Z - Y: - signifikan 6. X2 - Z - Y: + signifikan

29	Heri Sukoco (2013), Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)	22 perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2011	Analisis regresi linier berganda	X1: Struktur modal X2: Profitabilitas X3: Ukuran perusahaan X4: Likuiditas Y: Nilai perusahaan Z: Kebijakan dividen	X1: DER X2: ROA X3: Size X4: CR Y: PBV Z: DPR	1. X1 – Y: - signifikan 2. X2 – Y: + signifikan 3. X3 – Y: + signifikan 4. X4 – Y: - 5. Z – Y: + signifikan 6. X2 - Z - Y: + signifikan 7. X3 – Z – Y: + signifikan 8. X4 – Z – Y: + signifikan
----	--	---	----------------------------------	--	--	--

Sumber: Diolah Peneliti (2022)

2.1.1 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Berikut tabel perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya:

Tabel 2. 2

Tabel Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Sebelumnya

No.	Persamaan	No.	Perbedaan
1	Menggunakan variabel struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen serta variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	1	Menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi antara pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2	Menggunakan alat SPSS dengan metode <i>path analysis</i> .	2	Menggunakan data terbaru 3 tahun terakhir (2018-2020)

Sumber: Diolah Peneliti (2022)

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Investasi

2.2.1.1 Pengertian Investasi

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) *online* investasi adalah penanaman utang di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuangan. Investasi adalah kegiatan menempatkan dana pada suatu atau lebih dari satu aset (*asset*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan dari kenaikan/pertumbuhan nilai aset tersebut dimasa yang akan datang (Harianto & Siswanto, 1998). Investasi merupakan pengorbanan yang dilakukan saat ini untuk mencapai keuntungan yang di masa yang akan datang (Halim, 2005).

Investasi adalah penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan/individu kedalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Ada dua jenis investasi yaitu investasi riil dan investasi keuangan (Marjito & Martono, 2002). Investasi riil adalah investasi

yang berupa aset berwujud seperti emas, tanah, bangunan, dan lain-lain. Sedangkan investasi keuangan adalah investasi ke dalam produk-produk keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, sukuk, dan lain-lain. Adapun orang yang melakukan investasi disebut *investor*.

Adapun tingkat investasi ditentukan oleh faktor-faktor berikut (Sukirno, 2012):

- a. Tingkat keuntungan (*return*) yang diramalkan akan diperoleh;
- b. Suku bunga;
- c. Ramalan mengenai prospek keadaan ekonomi di masa yang akan datang;
- d. Kemajuan teknologi;
- e. Tingkat pendapatan nasional dan perubahannya;
- f. Keuntungan yang diperoleh perusahaan;
- g. Kemudahan regulasi yang diberikan pemerintah; dan
- h. Situasi politik di suatu negara.

2.2.1.2 Investasi Menurut Perspektif Islam

Investasi ialah mengorbankan dana atau aset yang dimiliki saat ini untuk mendapatkan hasil yang lebih di masa yang akan datang. Salah satu ayat yang berkaitan dengan investasi dalam Islam diterangkan dalam QS. Luqman 34:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ ۥ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّذَا
تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ - ٣٤

Artinya:

“Sesungguhnya hanya di sisi Allah ilmu tentang hari Kiamat; dan Dia yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dikerjakannya besok. Dan tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sungguh, Allah Maha Mengetahui, Maha Mengetahui” (QS. Luqman:34)

Ayat ini menjelaskan bahwa tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan dikerjakannya atau didapatinya besok, namun mereka tetap wajib berusaha (Kementerian Agama, 2022). Dengan adanya ketidakpastian atau ketidakpastian di masa yang akan datang, maka manusia

diperintahkan untuk selalu berusaha, salah satunya dengan cara berinvestasi sebagai bekal untuk menghadapi ketidakpastian di hari esok (Sakinah, 2014).

2.2.2 Pasar Modal

2.2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*Capital Market*) adalah pasar yang memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang baik berupa surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivative dan lainnya (Martalena, 2011). Menurut UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal berperan besar dalam pertumbuhan ekonomi nasional dan merupakan sumber dana bagi emiten baik pemerintah maupun swasta. Dengan demikian pasar modal dapat diartikan sebagai konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (Husnan, 1998).

Pasar modal adalah tempat bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal dana jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi (Jogiyanto, 2017). Pasar modal seperti pasar pada umumnya yang merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran. Pada pasar modal, permintaan dan penawaran berupa instrumen keuangan (Samsul, 2006).

Pasar modal di Indonesia saat ini dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) gabungan dari dua bursa efek yakni Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Kedua bursa efek ini bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Oktober 2007.

2.2.2.2 Manfaat dan Instrumen Pasar Modal

Adapun manfaat pasar modal menurut Fakhruddin & Darmadji (2001) adalah:

- a. Sebagai sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha yang memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan sumber dana usaha secara optimal.

- b. Sebagai sarana investasi bagi *investor* sekaligus memungkinkan *investor* untuk melakukan upaya diversifikasi investasi.
- c. Sebagai indikator bagi *trend* perekonomian negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan secara terbuka dan profesional sehingga menciptakan iklim perusahaan yang sehat.
- e. Menciptakan lapangan pekerjaan.
- f. Memberikan kesempatan kepada *investor* untuk memiliki perusahaan yang sehat dan memiliki prospek di masa yang akan datang.
- g. Memberikan potensi keuntungan investasi dengan risiko yang bisa diperhitungkan.
- h. Menciptakan iklim keterbukaan bagi dunia usaha dengan memberikan akses kontrol sosial.
- i. Mendorong manajemen yang profesional dengan iklim pengelolaan perusahaan yang terbuka.

Adapun bentuk instrumen yang diperdagangkan di pasar modal menurut Samsul (2006) adalah surat-surat berharga yang berupa:

- a. Saham;
- b. Obligasi;
- c. Bukti *right*;
- d. Bukti waran;
- e. Produk turunan (*devariative*);
- f. Reksadana;
- g. Hak memesan efek terlebih dahulu; dan
- h. Waran

Pada penelitian ini, penulis memilih instrumen saham sebagai objek penelitian.

2.2.2.3 Pasar Modal Menurut Perspektif Islam

Islam merupakan agama yang komperhensif, yang mengatur dan memberi petunjuk dalam seluruh aspek kehidupan manusia termasuk petunjuk dalam transaksi dan kegiatan ekonomi yang menjadi bagian penting dalam kehidupan

manusia sehari-hari. Adapun tujuan pasar modal menurut pandangan Islam yaitu menciptakan pasar modal yang “beretika dan adil”. Seluruh transaksi di pasar modal harus dilaksanakan sesuai dengan norma etika Islam yang telah diatur dalam syariah (Wiyanti, 2013). Islam melarang investasi yang mengandung unsur riba, gharar (mengubah kondisi *certainty* menjadi kondisi *uncertainty* untuk mendapat keuntungan), gambling, maysir (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagai transaksi lain yang merugikan salah satu pihak. Sebagaimana diterangkan dalam QS. Al-Imran ayat 30:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya:

Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung (QS. Al-Imran:130)

Ayat ini adalah yang pertama diturunkan tentang haramnya riba. Allah memerintahkan kepada kaum Muslimin agar menjauhi riba dan selalu memelihara diri dan bertakwa kepada Allah agar jangan terperosok ke dalamnya dan agar mereka dapat hidup berbahagia dan beruntung di dunia dan di akhirat (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2021).

2.2.3 Saham

2.2.3.1 Pengertian Saham

Saham adalah salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak diminati oleh *investor*. Hal itu demikian karena saham memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya atau singkatnya saham ini adalah kertas bukti kepemilikan semua emiten (perusahaan) (Fahmi, 2012). Saham adalah jenis investasi yang beresiko tinggi (*high risk*), akan tetapi investasi ini juga sejalan karena memiliki tingkat pengembalian yang tinggi juga (*high return*).

Ada dua jenis (kelas) saham yang bisa dikeluarkan oleh perusahaan yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Perusahaan

mengeluarkan kelas lain dari saham agar lebih menarik *investor* potensial lainnya, saham ini disebut saham preferen (*preferred stock*) (Jogiyanto, 2017). Adapun pengertian saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*) sebagai berikut:

a. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang menempatkan pemiliknya (*investor*) paling terakhir terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan jika perusahaan itu bangkrut. Pemegang saham biasa tidak memiliki hak-hak istimewa seperti yang dimiliki oleh pemegang saham preferen. Karakteristik saham biasa menurut Fakhruddin & Darmadji (2001) adalah sebagai berikut:

1. Dividen dibayar kepada pemegang saham sepanjang perusahaan memperoleh laba
2. Mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
3. Mempunyai hak terakhir dalam hak pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut bangkrut (dilikuidasi) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
4. Mempunyai tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
5. Mempunyai hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya ke pihak lain.

Adapun hak pemegang saham biasa menurut Jogiyanto (2017) adalah:

1. Hak kontrol, yaitu hak untuk memilih pimpinan perusahaan
2. Hak menerima pembagian keuntungan, yaitu hak untuk mendapat bagian dari keuntungan perusahaan
3. Hak *preemptive*, yaitu hak untuk mendapat hak untuk mendapat presentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham dengan tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan. Contohnya *stock*

split.

b. Saham preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen (*Preferred Stock*) adalah jenis saham gabungan dari obligasi dan saham biasa. Pemegang saham jenis ini mendapatkan hak istimewa. Para pemegang saham preferen memiliki prioritas dalam menerima pembayaran dividen perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan sisa aset perusahaan terlebih dahulu jika perusahaan mengalami kebangkrutan (likuidasi). Karakteristik saham preferen menurut Fakhrudin & Darmadji (2001) adalah sebagai berikut:

- a. Memiliki hak prioritas dalam pembagian dividen perusahaan.
- b. Mempunyai pengaruh dalam pencalonan pengurus perusahaan.
- c. Mempunyai hak maksimum sebesar nilai nominal saham dalam hak pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut bangkrut (dilikuidasi) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- d. Dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping dividen yang diterima secara tetap.

Adapun hak pemegang saham preferen menurut Jogiyanto (2017) adalah:

- a. Hak preferen terhadap dividen, yaitu hak prioritas ketika menerima dividen. Pemegang saham preferen menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan pemegang saham biasa.
- b. Hak dividen kumulatif, yaitu hak pemegang saham preferen untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan oleh perusahaan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.
- c. Hak preferen pada waktu likuidasi, yaitu hak pemegang saham preferen untuk mendapatkan terlebih dahulu aset perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham biasa pada saat perusahaan bangkrut/likuidasi.

2.2.3.2 Saham Menurut Perspektif Islam

Saham merupakan bentuk instrumen bisnis yang diperbolehkan dalam pandangan hukum Islam selama memenuhi syarat. Salah satunya yaitu saham yang

diperdagangkan tidak berasal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha haram. Misalnya produksi minuman keras, industri kasino, prostitusi, dan lain sebagainya. Selain itu terdapat kelompok yang memperbolehkan dengan syarat tidak ada riba dalam syirkah dan penggunaan harta syirkah tidak untuk keperluan yang diharamkan (Yulianti, 2010). Pendapat Dr. Wahbah al-Zuhaili dalam *Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhujuz* 3/1841:

التَّعَامُلُ بِالْأَسْهُمِ جَائِزٌ شَرْعًا لِأَنَّ أَصْحَابَ الْأَسْهُمِ شُرَكَاءُ فِي الشَّرْكَةِ بِنِسْبَةِ مَا يَمْلِكُونَ مِنْ
أَسْهُمٍ.

Artinya:

"Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya."

2.2.4 Nilai Perusahaan

2.2.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau *Enterprise Value* (EV) atau *firm value* adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon *investor* apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan) adalah hal yang sangat penting untuk *investor*, karena nilai perusahaan adalah tolak ukur bagi pasar untuk memberikan penilaian kepada perusahaan secara keseluruhan (Nurlela & Islahuddin, 2008). Nilai perusahaan merupakan pandangan bagi *investor* terhadap level kesuksesan perusahaan melalui harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan penting bagi perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka pemegang saham akan semakin makmur. Nilai perusahaan merepresentasikan kemakmuran pemegang sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

2.2.4.2 Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Islam

Nilai perusahaan menurut perspektif Islam meliputi prinsip-prinsip syariah yang diterapkan oleh perusahaan. Prinsip-prinsip syariah yang harus diterapkan oleh perusahaan antara lain seperti tidak melakukan riba, gharar, maysir, dan hal-hal lain yang dilarang oleh agama Islam. Riba ini dilarang bertujuan agar tidak ada pihak-pihak yang bertransaksi dalam ekonomi yang dirugikan dan agar uang tidak menjadi komoditas tetapi sebagai alat tukar yang menghasilkan barang. Gharar dilarang bertujuan agar tidak ada pihak-pihak yang bertransaksi dalam ekonomi yang dirugikan karena tidak mendapatkan haknya dan agar tidak terjadi perselisihan dan permusuhan di antara yang bertransaksi (E. R. Nur, 2015). Sebagaimana sabda Rasulullah Shallallahu ‘alaihi wa sallam dalam hadits Abu Hurairah yang berbunyi:

هَی رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ

Artinya:

Rasulullah Shallallahu ‘alaihi wa sallam melarang jual beli al-hashah dan jual beli gharar (HR. Bukhari Muslim).

2.2.4.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Nandasari (2009) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu:

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka pihak pengelola/manajemen akan memiliki lebih banyak kebebasan dalam menggunakan aset perusahaan. Besarnya total aset perusahaan akan memudahkan manajemen untuk mengendalikan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Leverage

Leverage merupakan besaran aset perusahaan yang dibiayai oleh utang perusahaan. Rasio *leverage* yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini

karena semakin besar *leverage* maka risiko perusahaan akan semakin tinggi karena meningkatnya biaya kebangkrutan dan biaya bunga utang yang harus dibayar.

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah cerminan dari kinerja pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai perusahaan akan naik jika perusahaan memiliki kinerja yang baik yang terlihat dari kenaikan profitabilitasnya. Dengan naiknya laba perusahaan maka naik perusahaan juga akan mengalami kenaikan.

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan akan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk menjadi pertimbangan oleh seorang *investor*. Sehingga dividen mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

e. *Corporate Social Responsibility*

CSR atau *Corporate Social Responsibility* adalah kegiatan yang dilakukan oleh organisasi secara sukarela untuk memberikan perhatian kepada lingkungan dan sosial kedalam kegiatan operasional perusahaan dan interaksinya dengan *stakeholders*. CSR berperan penting dalam pembentukan citra perusahaan. Jika perusahaan mempunyai citra buruk, maka sebagian besar konsumen akan meninggalkan produk perusahaan tersebut. Oleh karena itu CSR berperan penting dengan nilai perusahaan.

f. *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG) memiliki tujuan utama yaitu memberikan jaminan keamanan atas aset yang diinvestasikan perusahaan. Penerapan GCG dapat mengurangi konflik keagenan karena GCG berfungsi untuk mengawasi dan mengontrol manajemen. Penerapan GCG akan memberi pengawasan agar pihak manajemen tidak menggunakan posisinya untuk

memperoleh keuntungan pribadi. Pada akhirnya, GCG dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Pendapat lain dari Nugroho & Triyono (2013) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu:

a. Profitabilitas

Profitabilitas menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi dan efisiensi perusahaan yang tinggi berdasarkan tingkat pendapatan dan arus kasnya. Profitabilitas bisa menjadi pertimbangan bagi kreditur untuk memberikan pinjaman dana kepada perusahaan.

b. Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur seberapa mampu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban pendeknya dengan baik maka disebut perusahaan yang likuid, sebaliknya jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka disebut perusahaan yang tidak likuid. Rasio likuiditas diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan pasiva lancar. Pengukuran rasio likuiditas diukur secara periodik untuk mengetahui perkembangan likuiditas perusahaan.

c. *Leverage*

Rasio *leverage* mengukur seberapa besar modal perusahaan dibandingkan dengan total utang yang dimiliki perusahaan. Rasio *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko struktur modal perusahaan. Apabila aset perusahaan lebih banyak dari utang yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki *leverage* yang tinggi, sebaliknya apabila utang perusahaan lebih banyak dari aset perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki *leverage* yang kurang baik.

2.2.4.4 Indikator Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam (Sudana, 2011) dapat diukur dengan beberapa rasio berikut:

a. *Price to Book Value (PBV)*

Rasio PBV mengukur seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin besar rasio PBV maka akan semakin besar kepercayaan *investor* terhadap prospek perusahaan tersebut. Adapun rumus menghitung rasio PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Nilai buku}}$$

b. *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio PER adalah rasio yang mengukur besaran harga saham perusahaan dibandingkan dengan laba yang diperoleh pemegang saham. Dengan rasio PER tercermin bagaimana pasar menghargai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Adapun rumus menghitung rasio PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

c. Tobin's Q

Rasio ini menilai apakah nilai pasar perusahaan sama dengan biaya yang dibutuhkan untuk menggantikan perusahaan. Rasio tobin's q menghitung nilai pasar aktiva dibandingkan dengan biaya pengganti (*replacement cost*) aktiva. Rasio Tobin's Q di berbagai penelitian mengalami berbagai perubahan dari formulasi aslinya yang dikemukakan oleh Lindenberg & Ross (1981). Sedangkan Modifikasi Tobin's Q yang secara konsisten digunakan adalah menurut Chung dan Pruitt (1994). Mereka mengembangkan rumus Tobin's Q karena dalam praktik nyata, biaya penggantian aset seringkali tidak tersedia dan sulit diperhitungkan. Rumus tersebut kemudian disesuaikan lagi dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Rumus dari Tobin's Q adalah:

$$Q = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$

Q = Nilai perusahaan

ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham (closing price)

DEBT = Total utang

TA = Nilai buku dari total aset perusahaan

Penelitian ini memproksikan nilai perusahaan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV digunakan karena penghitungan rasio PBV adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Harga saham akan naik apabila permintaan akan saham suatu perusahaan meningkat yang disebabkan beberapa faktor seperti, tingginya tingkat pembagian dividen, tingginya profit yang dihasilkan dan tingginya tingkat likuiditas perusahaan. Sedangkan rasio PER membandingkan harga saham dengan laba bersih perusahaan. Hanya saja kelemahan PER adalah terkadang laba bersih dari sebuah perusahaan bisa saja bukan berasal dari kinerjanya secara operasional, melainkan hasil dari pendapatan non operasional, penjualan aset, dan lain-lain, sehingga bisa saja laba bersih itu tidak menunjukkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya.

2.2.5 Struktur Modal

2.2.5.1 Pengertian Modal

Modal perusahaan merupakan bagian dari masalah perusahaan yang tidak akan pernah berakhir karena modal memiliki banyak aspek. Seiring dengan berkembangnya perusahaan, modal perusahaan dapat mengalami penambahan maupun pengurangan. Modal akan bertambah jika operasional perusahaan yang dibiayai modal mendapatkan keuntungan. Sebaliknya, modal akan berkurang jika operasional perusahaan yang dibiayai oleh modal mengalami kerugian (Usman, 2011).

Adapun definisi-definisi modal adakah sebagai berikut:

Modal menurut Munawir (2006) adalah kekayaan perusahaan yang terdiri dari kekayaan yang disetor atau yang berasal dari luar perusahaan dan kekayaan itu hasil aktivitas usaha itu sendiri. Selain itu menurut Meij dalam Riyanto (2010) pengertian modal adalah barang-barang modal yang terdapat dalam neraca sebelah debit, yang dimaksud dengan barang-barang modal adalah semua barang-barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dan fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan.

Sukirno (2006) mengartikan modal adalah sesuatu yang digunakan untuk mendirikan atau menjalankan suatu usaha. Modal dapat berupa uang dan tenaga (keahlian). Modal uang biasanya dipergunakan untuk membiayai berbagai keperluan usaha, seperti biaya prainvestasi, pengurusan izin, biaya investasi untuk membeli aset, hingga modal kerja. Sedangkan modal keahlian adalah keterampilan seseorang dalam menjalankan usaha.

Dari beberapa pendapat mengenai pengertian modal, dapat dipahami bahwa modal adalah kekayaan perusahaan yang berasal baik dari luar perusahaan maupun dari aktivitas usaha itu sendiri yang digunakan untuk membiayai keperluan usaha. Dalam laporan neraca, modal terletak pada sebelah debit neraca.

2.2.5.2 Modal Dalam Perspektif Islam

Menurut pandangan Al-Qur'an, uang merupakan modal dan salah satu faktor produksi yang penting, Akan tetapi uang bukanlah hal yang terpenting karena manusia menduduki tempat di atas modal yang disusul oleh sumber daya alam. Pandangan ini berbeda dengan pandangan ekonomi modern yang melihat uang adalah segalanya sehingga tidak jarang manusia atau sumber daya alam dianiaya atau ditelantarkan (Aedy, 2011).

Sistem ekonomi Islam memandang modal sebagai sesuatu yang harus terus berkembang agar sirkulasi uang tidak berhenti. Ketika modal atau uang berhenti (ditimbun) maka harta itu tidak dapat mendatangkan manfaat bagi orang lain. Namun jika modal atau uang diinvestasikan atau digunakan untuk melakukan bisnis

maka uang tersebut akan berputar dan mendatangkan manfaat bagi orang lain (Aswad, 2012).

Manusia memiliki kewajiban untuk menggunakan modal sebaik-baiknya agar modal tersebut terus produktif dan tidak habis digunakan. Sebagaimana dalam QS Al-Hasyr 59:7 yang berbunyi:

مَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ
السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا

وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ۝ ٧

Artinya:

“Harta rampasan (fai') dari mereka yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya (yang berasal) dari penduduk beberapa negeri, adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak-anak yatim, orang-orang miskin dan untuk orang-orang yang dalam perjalanan, agar harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah sangat keras hukuman-Nya.” (QS. Al-Hasyr:7)

Ayat ini menjelaskan bahwa harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu, tetapi harus memiliki fungsi sosial seperti air mengalir ke tempat yang lebih rendah sehingga bermanfaat bagi kaum duafa (Kementerian Agama, 2022). Ada beberapa prinsip yang mendasari proses distribusi dalam ekonomi Islam yang terlahir dalam QS Al-Hasyr (59): 7 yang artinya “agar harta itu jangan hanya beredar di antara golongan kaya diantara kamu”, prinsip tersebut memiliki beberapa arti yaitu :

a. Larangan riba dan gharar

Didalam distribusi Islam tidak boleh terdapat unsur riba dan gharar. Hal itu karena sudah dilarang dalam syariat Islam itu sendiri. Sedangkan dalam distribusi konvensional tidak ada larangan terkait riba dan gharar.

b. Keadilan dalam distribusi

Keadilan dalam distribusi artinya tidak memihak pada salah satu pihak atau golongan tertentu dalam ekonomi, sehingga menciptakan keadilan. Upaya keadilan dalam distribusi kekayaan dapat dilakukan dengan tidak hanya mengandalkan mekanisme pasar dalam proses distribusi pendapatan dan kesejahteraan di masyarakat. Namun, juga dengan mengaplikasikan mekanisme redistribusi yang telah digariskan syariah, seperti adanya instrument zakat yang merupakan salah satu sarana mewujudkan keadilan distribusi. Sedangkan dalam distribusi konvensional Mekanisme distribusi dibiarkan kerja sendiri, sehingga tidak akan terciptanya kemaslahatan.

c. Dapat terjadi penumpukan harta

Islam membenarkan hak milik pribadi tapi tidak membenarkan penumpukan harta benda pribadi sampai batas-batas fondasi yang dapat merusak pondasi sosial Islam. Penumpukan harta berlebihan bertentangan dengan kepentingan umum yang berimbas pada rusaknya sistem sosial dengan munculnya kelas-kelas yang mementingkan pribadi, disamping itu penumpukan harta berlebihan dapat melemahkan daya beli masyarakat dan menghambat mekanisme pasar bekerja secara adil karena harta tidak tersebar di masyarakat.

2.2.5.3 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (Harjito & Martono, 2002). Menurut Warsono (2003) struktur modal adalah bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang (utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa) yang digunakan perusahaan.

Utang adalah unsur dari struktur modal karena struktur modal sendiri adalah besarnya pendanaan yang didanai menggunakan utang perusahaan, yaitu rasio *leverage* perusahaan. Struktur modal dapat dikatakan baik apabila struktur modal

perusahaan mampu memaksimalkan dan meningkatkan nilai perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2006).

Keputusan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya risiko yang ditanggung oleh pemegang saham (*investor*) beserta besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan (Brigham & Houston, 2008). Penentuan struktur modal sangat penting dilakukan oleh struktur modal karena penentuan ini mampu mempengaruhi pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang mampu memaksimalkan harga dan nilai perusahaan.

Struktur modal dapat diukur dan dinyatakan berdasarkan jumlah dari berbagai sumber permodalan. Tidak ada aturan yang pasti mengenai jumlah dan komposisi sumber permodalan perusahaan karena struktur modal dipengaruhi oleh sifat, jenis dan kondisi serta biaya modal dari masing-masing komponen sumber modal. Struktur modal harus dirumuskan dengan sebaik-baiknya sehingga dapat menjaga stabilitas keuangan pada perusahaan.

2.2.5.4 Teori Tentang Struktur Modal

Menurut M. M. Hanafi & Halim (2012) terdapat beberapa teori tentang struktur modal yaitu:

a. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional merupakan pendekatan struktur modal yang paling banyak dipakai oleh para praktisi dan para akademisi. Teori ini menyatakan jika keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak didalamnya, maka struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Biaya modal sendiri dengan menggunakan utang lebih besar dibanding dengan biaya modal tidak menggunakan utang. Semakin besar biaya modal sendiri mampu meningkatkan harga saham dan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sawir, 2004). Pendekatan ini mengasumsikan perusahaan pada *leverage* tertentu tidak mengalami perubahan. Namun setelah mencapai *leverage* tertentu biaya utang dan modal sendiri meningkat, peningkatan biaya modal sendiri akan semakin besar dan bahkan

akan lebih besar dari pada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang awalnya menurun setelah leverage tertentu akan meningkat oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional, terdapat modal yang optimal yang terjadi pada saat nilai perusahaan maksimal atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata terimbangi minimum.

b. Teori Pendekatan Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak / Ketidakrelevanan Utang (1958)

Teori ini menyatakan nilai perusahaan tidak berpengaruh oleh struktur modal dengan menggunakan bahwa pasar modal dalam keadaan sempurna dan tidak ada pajak. Perusahaan tidak dapat mengubah total nilai dari saham beredar dengan mengubah struktur modal. Naiknya utang perusahaan pada struktur modal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan namun, juga diikuti naiknya risiko terhadap *investor*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang sama dengan perusahaan tanpa utang dalam hal nilai perusahaan (Mardiyanto, 2009).

c. Teori Pendekatan Modigliani-Miller (MM) Dengan Pajak (1963)

Pada tahun 1963 Modigliani-Miller (MM) menerbitkan artikel lanjutan di dalam jurnalnya yang berjudul *Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction*. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *expected return* setelah pajak, tetapi juga *tax rate* dan *leverage* (Modigliani & Miller, 1963). Teori ini memasukan pajak perorangan dan pajak perusahaan sebagai penghemat pajak atau *tax shield*. Teori ini menyatakan bahwa biaya bunga bermanfaat sebagai pengurang pajak. Perusahaan yang meningkat jumlah utang di dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal dengan menggunakan 100% pendanaanya melalui utang. Biaya modal akan menurun ketika utang perusahaan meningkat pada titik tertentu.

Teori ini mengubah asumsi sebelumnya dengan adanya pajak penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (Leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Atmaja, 2008).

d. *Teori Trade-Off*

Teori ini dicetuskan oleh Myers pada tahun 1984 dalam artikel (*The Static Trade off Hypothesis*). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu (*leverage*), dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dengan tetap memperhatikan bentuk efisiensi pasar dan *symmetric information*. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya yang berupa biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Umumnya manager keuangan akan membuat rasio utang terhadap modal yang menggambarkan keseimbangan *tax shields* dan *financial distress*. Pada teori ini, mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran (trade-off) dari keuntungan pendanaan melalui utang (pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Sehingga pada teori ini, perusahaan lebih suka mendapatkan dana dari eksternal perusahaan daripada dana yang berasal dari internal perusahaan.

e. *Teori Pecking Order*

Teori ini berbanding terbalik dengan teori *trade-off*. Menurut Myres (1984) teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan tingkat keuntungan (profitabilitas) yang tinggi akan mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. *Manager* lebih suka menggunakan dana internal perusahaan daripada menggunakan dana eksternal (utang). Teori pecking order tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi (hirarki) dalam penggunaan dana dari yang memiliki risiko yang terendah hingga ke risiko yang tertinggi. Perusahaan akan memulai pendanaannya

dari dana *internal*, kemudian ke utang dengan risiko terendah, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybird* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

Berdasarkan *financing hierarchy models*, perusahaan akan menggunakan dana *internalnya* terlebih dahulu yang berupa laba ditahan. Perusahaan akan menerbitkan utang jika membutuhkan dana dari pihak luar. Pemilihan utang dipilih dari yang risikonya paling rendah. Jika perusahaan mengeluarkan saham maka akan mengurangi proporsi kepemilikan *investor*. Hal itu tidak disukai oleh pemegang saham karena mereka akan kehilangan akses terhadap perusahaan. Teori ini didasarkan pada asumsi asimetris. Manager mengetahui lebih banyak daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan.

f. Teori asimetri dan signalling

Teori asimetri menyatakan bahwa pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama dalam memandang prospek dan risiko perusahaan. Pihak-pihak tertentu memiliki informasi yang lebih baik dan akurat dibandingkan pihak lainnya. Biasanya pihak manajemen memiliki informasi yang lebih baik daripada pihak luar (*investor*). Oleh karena itu maka terjadi perbedaan (asimetri) informasi diantara kedua pihak itu yaitu manajer dan *investor*.

Teori *signalling* adalah informasi ketika struktur modal perusahaan merupakan signal yang disampaikan manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan proporsi utangnya dapat dipandang sebagai perusahaan yang optimis akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Atas keyakinannya tersebut, manajer berani menggunakan utang yang lebih besar. Dengan peningkatan utang tersebut, *investor* mampu menangkap hal tersebut dan meresponnya dengan positif.

2.2.5.5 Indikator Struktur Modal

Rasio-rasio yang bisa digunakan untuk mengukur struktur modal menurut Syafrida (2015) adalah sebagai berikut:

a. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menghitung perbandingan utang dan ekuitas perusahaan. DER menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir, 2004). *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin tinggi rasio DER maka penggunaan utang perusahaan semakin tinggi, sebaliknya semakin rendah DER maka penggunaan utang perusahaan semakin rendah. Umumnya rasio DER yang baik adalah rasio dibawah angka 1 yang menunjukkan bahwa modal perusahaan lebih besar dari utang perusahaan.

b. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Debt to Assets Ratio adalah rasio yang menggambarkan perbandingan uutang perusahaan dengan total aktiva (aset) perusahaan. *Debt to Assets Rasio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Rasio ini mengukur besar kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. *Long Term Debt to Equity Rasio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

d. *Long Term Debt to Assets Ratio* (LTDAR)

Rasio ini membandingkan hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total asset*). Ratio yang menggambarkan berapa proporsi

hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya untuk menunjukkan investasi-investasi aktiva atau aset perusahaan. *Long Term Debt to Assets Ratio* (LTDAR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Rasio* (DER). DER dipilih karena rasio ini dapat mengukur komposisi utang perusahaan terhadap modal perusahaan. Seusai dengan teori struktur modal bahwa komposisi utang perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.6 Likuiditas

2.2.6.1 Pengertian Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 1997). Likuiditas mengukur seluruh kewajiban jangka pendek perusahaan terhadap pihak eksternal atau *kreditor* pada saat jatuh tempo. Menurut Prastowo (2011) likuiditas berfungsi sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2.2.6.2 Likuiditas Menurut Perspektif Islam

Islam juga menjelaskan mengenai masalah transaksi tidak secara tunai (hutang). Islam membolehkan hutang atau memberi pinjaman selama untuk kebaikan dan tidak untuk sesuatu yang dilarang. Allah juga memerintahkan agar hutang tersebut dituliskan dengan benar. Sebagaimana dalam QS. Al-Baqarah ayat 282:

...

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ

- ٢٨٢

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, maka hendaklah kamu menuliskannya. Dan

hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar...”. (QS: Al-Baqarah:282).

Dalam ayat ini Allah memerintahkan kepada orang yang beriman agar mereka melaksanakan ketentuan-ketentuan Allah setiap melakukan transaksi utang piutang, melengkapinya dengan alat-alat bukti, sehingga dapat dijadikan dasar untuk menyelesaikan perselisihan yang mungkin timbul di kemudian hari (Kementerian Agama, 2022).

2.2.6.3 Tujuan Rasio Likuiditas

Tujuan rasio likuiditas menurut Kasmir (2014) adalah sebagai berikut:

- a. Mengukur kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih menggunakan aktiva lancar tanpa memperhitungkan piutang
- b. Mengukur atau membandingkan antara jumlah piutang yang ada dengan modal kerja perusahaan
- c. Mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- d. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- e. Melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- f. Melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
- g. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

2.2.6.4 Indikator Likuiditas

Rasio likuiditas yang umum dipergunakan untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan menurut Syahyunan (2015) antara lain:

a. Current Ratio

Rasio ini untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

b. *Quick Ratio*

Rasio ini untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aset yang lebih likuid.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

c. *Cash Ratio*

Rasio ini untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dan surat berharga yang segera dapat diuangkan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

d. *Net Working Capital*

Rasio ini untuk menghitung berapa kelebihan aset lancar diatas utang lancar.

$$\text{Net Working Capital} = \text{Current Assets} - \text{Current Liabilites}$$

Penelitian ini menggunakan rasio lancar (*current ratio*) sebagai proksi penelitian.. Semakin tinggi *current ratio* perusahaan maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *Current Ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain ada pengaruh antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen. Rasio CR dipilih karena rasio lancar merupakan rasio fundamental yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dalam kurun waktu dua belas bulan (1 tahun). Sedangkan *quick ratio* umumnya hanya mengukur likuiditas perusahaan dalam kurun waktu 90 hari.

2.2.7 Ukuran Perusahaan

2.2.7.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat melalui besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau total aset (Riyanto, 2010). Perusahaan besar relatif lebih stabil memiliki kesempatan yang lebih besar untuk menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Besarnya ukuran perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga *investor* akan meresponnya dengan positif dengan meningkatnya nilai perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Hal ini demikian karena perusahaan-perusahaan yang besar umumnya sudah berada pada tahap kedewasaan (*maturity*) dan memiliki prospek pembagian dividen yang baik di masa depan serta pangsa pasar yang memiliki daya saing yang tinggi dibandingkan pesaing utamanya. Nilai perusahaan akan meningkat karena *investor* akan merespon positif.

Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan diatur dengan ketentuan BAPEPAM No.11/PM/1997, yang menyatakan bahwa : “Perusahaan menengah atau kecil adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (total assets) tidak lebih dari 100 milyar rupiah”. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki total aset diatas 100 milyar rupiah dikategorikan sebagai perusahaan besar.

Pada penelitian ini total aset digunakan sebagai acuan untuk ukuran perusahaan sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln \ Total \ Assets$$

(Brigham & Houston, 2008).

2.2.7.2 Ukuran Perusahaan Menurut Perspektif Islam

Ukuran perusahaan diukur dengan total aset atau harta perusahaan. Dalam Islam, aset atau harta harus dikelola sebaik mungkin. Sebagaimana dalam QS. Yunus ayat 3:

إِنَّ رَبَّكُمُ اللَّهُ الَّذِي خَلَقَ السَّمُوتِ وَالْأَرْضَ فِي سِتَّةِ أَيَّامٍ ثُمَّ اسْتَوَى عَلَى الْعَرْشِ يُدِيرُ الْأَمْرَ مَا مِنْ شَفِيعٍ إِلَّا مِنْ بَعْدِ إِذْنِهِ ۚ ذَلِكُمُ اللَّهُ رَبُّكُمْ فَاعْبُدُوهُ أَفَلَا تَذَكَّرُونَ ۝ ٣

Artinya:

Sesungguhnya Tuhan kamu Dialah Allah yang menciptakan langit dan bumi dalam enam masa, kemudian Dia bersemayam di atas 'Arsy (singgasana) untuk mengatur segala urusan. Tidak ada yang dapat memberi syafaat kecuali setelah ada izin-Nya. Itulah Allah, Tuhanmu, maka sembahlah Dia. Apakah kamu tidak mengambil pelajaran? (QS:Yunus:3).

Dalam ayat ini dijelaskan bahwa Allah yang menciptakan dan mengatur semua makhluk-Nya . Sesungguhnya Tuhan kamu Dialah Allah yang menciptakan langit dan bumi yang terbentang luas, dalam enam masa untuk memberikan pelajaran kepada manusia bahwa segala sesuatu perlu proses, melalui perencanaan yang matang dan dikerjakan secara maksimal (Kementerian Agama, 2022). Jika dikaitkan dengan pengelolaan perusahaan maka perusahaan harus dikelola dengan semaksimal mungkin agar dapat memberi kemakmuran kepada perusahaan dan para *investor* perusahaan tersebut.

2.2.8 Kebijakan Dividen

2.2.8.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan proporsi dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka besar kemungkinan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan dan laba yang ditahan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Umumnya, *investor* lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena *capital gain* hanya mengandalkan perubahan harga saham (Gumanti, 2013).

Perusahaan membagikan dividen sebagai bentuk apresiasi atas kepercayaan *investor* kepada perusahaan. Pembayaran dividen mampu menjaga kepercayaan *investor*. *Investor* lebih menyukai keuntungan dari pembayaran dividen daripada keuntungan yang didapatkan dari *capital gain* karena keuntungan dari dividen merupakan keuntungan yang bebas pajak. Manajemen perusahaan dapat memberikan rekam jejak perusahaan yang baik dengan memberikan jejak pembayaran dividen yang kuat.

2.2.8.2 Dividen Menurut Perspektif Islam

Dividen menurut syariat Islam dikenal dengan nisbah (bagi hasil) yang merupakan salah satu bentuk bagi hasil musyarakah dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Nisbah (bagi hasil) tidak bisa ditetapkan nilainya pada awal kontrak, akan tetapi nisbah (bagi hasil) ditetapkan saat keuntungan riil telah diperoleh oleh perusahaan. Dalam hadist, Rasulullah SAW mengabarkan bahwa Allah SWT bersama orang-orang yang bersyirkah dalam kebaikan, termasuk dalam bisnis, selama pihak yang bersyirkah itu tidak saling berkhianat. Hadis riwayat Abu Daud dari Abu Hurairah, Rasulullah SAW berkata:

إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى يَقُولُ : أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ
خَرَجْتُ مِنْ بَيْنَهُمَا

Artinya:

“Allah swt. berfirman: ‘Aku adalah pihak ketiga dari dua orang yang bersyariat selama salah satu pihak tidak mengkhianati pihak yang lain. Jika salah satu pihak telah berkhianat, Aku keluar dari mereka.’” (HR. Abu Daud, yang dishahihkan oleh alHakim, dari Abu Hurairah).

2.2.8.3 Jenis-Jenis Dividen

Menurut Kieso et al. (2007) dividen dapat digolongkan menjadi 4 bentuk, yaitu:

a. Dividen Tunai (kas)

Dividen tunai atau *cash dividend* adalah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk *cash* atau uang tunai.

Adapun dividen tunai ini diambil dari laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan sehingga secara otomatis laba ditahan dan kas perusahaan akan berkurang.

b. Dividen Saham

Dividen saham atau *stock dividend* adalah dividen yang dibagikan perusahaan dalam bentuk saham. Dividen saham akan menambah nominal kepemilikan saham *investor* yang besarnya sesuai dengan saham yang dibagikan oleh perusahaan. Aksi pembagian dividen saham ini biasanya akan menyebabkan turunnya harga saham perusahaan di pasar saham (Gumanti, 2013).

c. Dividen Harta

Dividen harta atau *property dividend* adalah dividen yang dibagikan perusahaan dalam bentuk aset perusahaan seperti barang dagangan, aset, dan surat berharga perusahaan. Dividen jenis ini termasuk sebagai jenis dividen yang jarang dibagikan oleh perusahaan.

d. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi atau *liquidating dividend* adalah dividen yang dibagikan perusahaan pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan. Dividen likuidasi adalah pembayaran sisa-sisa harta perusahaan kepada pemegang saham setelah semua utangnya terlunasi. Apabila semua utangnya belum terlunasi, maka dividen likuidasi tidak bisa dibagikan (Gumanti, 2013).

2.2.8.4 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai perusahaan atau membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Sartono, 2001). Kebijakan dividen dan pendanaan perusahaan adalah dua hal yang tidak bisa dipisahkan, sebab, manajer harus memutuskan berapa banyak dividen yang dibagikan. Manajer tidak boleh melupakan tujuan perusahaan, disisi lain manajer juga dituntut untuk mampu memberikan kepercayaan pada *investor* dengan membagikan dividen.

2.2.8.5 Teori-Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham & Houston (2010) ada beberapa teori terkait kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

a. Teori Dividen yang Tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan ini menggunakan asumsi bahwa pasar modal dalam keadaan sempurna, tidak ada biaya emisi saham baru, dan tidak ada perubahan kebijakan investasi perusahaan. Pada kenyatannya keadaan itu sangat sulit terjadi pada pasar modal saat ini.

b. Teori Dividen Yang Relevan (*Bird in the Hand*)

Bagi investor, dividen merupakan hal yang lebih disukai daripada capital gain karena capital gain diterima pada masa mendatang sedangkan dividen pendapatan saat ini, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan capital gain. Oleh karena itu jika faktor ketidakpastian berkurang, investor mau membayar dengan harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi (M. M. Hanafi & Halim, 2014). Secara jelas *bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang naik daripada dividen yang turun.

c. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

d. Information Content or Signalling Hypothesis

Menurut teori *signalling* secara empiris terbukti bahwa apabila terdapat kenaikan dividen, maka sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Begitupun sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini terjadi karena para *investor* lebih menyukai pendapatan melalui dividen daripada pendapatan dari *capital gains*. Namun MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang (Gumanti, 2013).

e. Clientele Effect

Teori Clientele Effect Theory menyatakan bahwa kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu seperti ada investor yang menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain karena dividen dinilai lebih pasti dibandingkan dengan capital gain, ada juga segmen investor yang lebih menyukai capital gain karena capital gain dinilai tingkat pajak dari capital gain lebih rendah dibandingkan dengan capital gain. Kebijakan dividen dalam perusahaan tentunya akan menarik investor dari segmen tertentu. Kemudian tugas perusahaan (manajer keuangan) adalah melayani segmen tersebut jika kebijakan dividen dalam perusahaan berubah-ubah maka akan mengacaukan efek klien tersebut sehingga menarik investor baru untuk berinvestasi sehingga dapat menyebabkan harga saham berubah (M. M. Hanafi & Halim, 2014)

2.2.8.6 Indikator Kebijakan Dividen

Beberapa indikator yang dapat dipakai untuk mengukur kebijakan dividen menurut Gumanti (2013) adalah sebagai berikut:

a. Dividend Yield

Dividend Yield mengukur besarnya dividen dengan harga saham perusahaan. Adapun *Dividend Yield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen tahunan per saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

Biasanya, semakin tinggi *yield* dividen, semakin menarik suatu saham.

b. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio yang mengukur besarnya dividen terhadap laba bersih per saham. Adapun *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen tahunan per saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$$

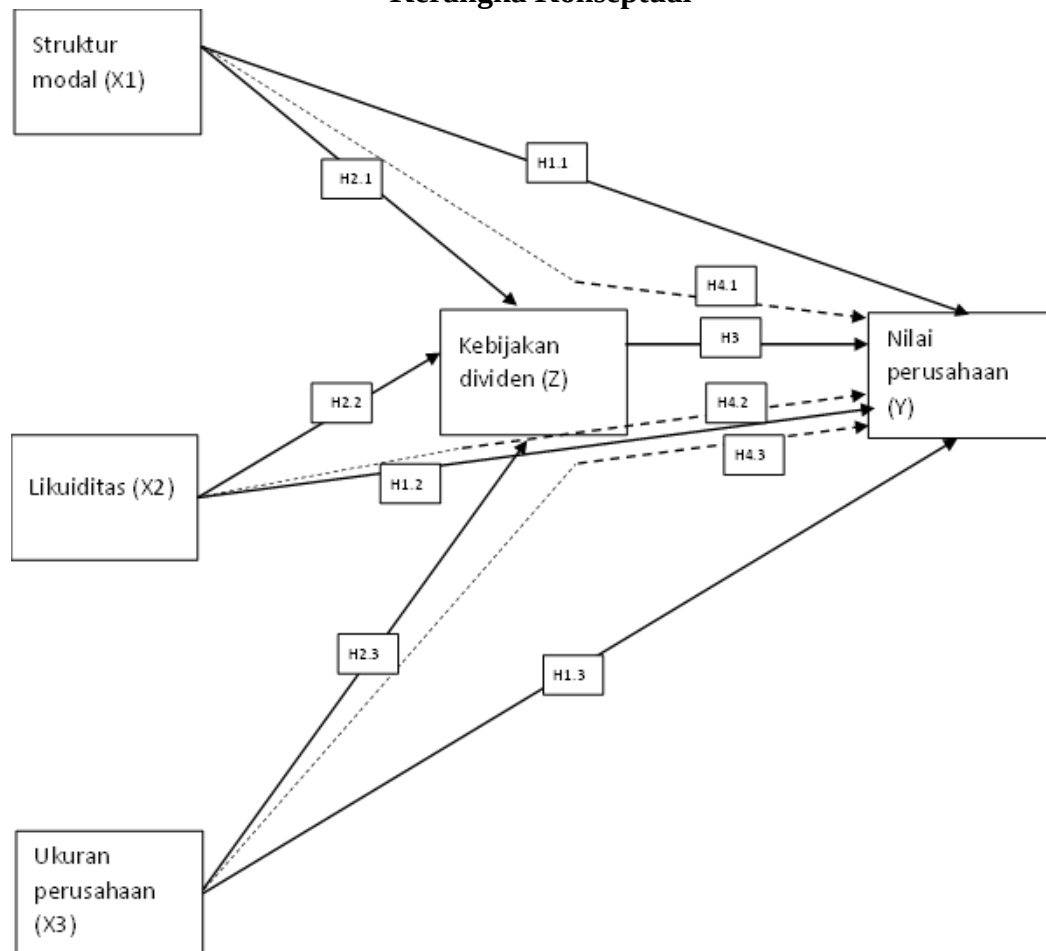
Semakin banyak *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka akan semakin menguntungkan untuk para *investor*. Sementara itu, dari pihak perusahaan akan semakin sedikit mendapatkan sumber pendanaan internal.

Penelitian ini memproksikan kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dipilih karena rasio ini mampu mengukur porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan sesuai dengan tujuan penelitian yang dilakukan.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu diatas dapat digambarkan kerangka koseptual sebagai berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka Konseptual



Sumber: Diolah Peneliti (2022)

Keterangan:

—————▶ = Hubungan langsung

-----▶ = Hubungan tidak langsung

H_{1.1}: Struktur modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) (Meidiawati & Mildawati, 2016), (Kohar & Akramunnas, 2017), dan (Hermawan, 2018)

H_{1.2}: Likuiditas (X2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) (Lumoly et al., 2018), (Putra & Lestari, 2016)

H_{1.3}: Ukuran perusahaan (X3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) (Rudangga & Sudiarta, 2016), (Ernawati & Widyawati, 2015), (Lumoly et al., 2018), (Sukoco, 2013)

H_{2.1}: Struktur modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z) (Alamsyah & Muchlas, 2018), (Sari & Sudjarni, 2015), (Astuti, 2018)

H_{2.2}: Likuiditas (X2) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z) (Uttari & Yadnya, 2018), (Akbar & Fahmi, 2020), (Krisardiyansyah & Amanah, 2020)

H_{2.3}: Ukuran perusahaan (X3) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z) (Madyoningrum, 2019), (Akbar & Fahmi, 2020)

H₃: Kebijakan dividen (Z) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) (Maggee, 2016), (Putra & Lestari, 2016) (Sukoco, 2013)

H_{4.1}: Struktur modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) (Astuti, 2018)

H_{4.2}: Likuiditas (X2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) (Sukoco, 2013)

H_{4.3}: Ukuran perusahaan (X3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) (Sukoco, 2013)

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

2.4.1.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan Meidiawati & Mildawati (2016), Kohar & Akramunnas (2017), dan Hermawan (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada teori MM dengan pajak menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya. Pada teori *trade-off* menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya

agensi perusahaan. Sehingga dapat disusun hipotesis mengenai struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

H_{1.1}: Struktur modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y)

2.4.1.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan Lumoly et al. (2018) dan Putra & Lestari (2016) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban utang jangka pendek pada saat jatuh tempo secara keseluruhan dengan aset lancar yang tersedia. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka perusahaan tersebut semakin mendapatkan kepercayaan dari masyarakat karena kinerja keuangannya yang baik. Investor tidak perlu khawatir dalam menginvestasikan dananya jika suatu saat terjadi sesuatu yang tidak diinginkan pada perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kepercayaan masyarakat semakin meningkat dan nilai perusahaannya akan semakin meningkat. Sehingga dapat disusun hipotesis mengenai likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

H_{1.2}: Likuiditas (X2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y)

2.4.1.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan Rudangga & Sudiarta (2016), (Ernawati & Widyawati (2015), Sukoco (2013) dan (Lumoly et al.(2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan dari pihak internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan yang semakin berkembang dapat memberi sinyal yang positif untuk investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat disusun hipotesis mengenai ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

H_{1.3}: Ukuran perusahaan (X3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y)

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

2.4.1.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan Alamsyah & Muchlas (2018), Sari & Sudjarni (2015) dan Astuti (2018) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa, rasio utang berbanding terbalik dengan profitabilitas. Semakin tinggi rasio DER, maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan. Jika profitabilitas suatu perusahaan semakin rendah maka akan mengurangi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar dividen. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Sehingga dapat disusun hipotesis mengenai struktur modal terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

H_{2.1}: Struktur modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z)

2.4.2.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan Uttari & Yadnya (2018), Akbar & Fahmi (2020), dan Krisardiyansyah & Amanah (2020) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya. Di sisi lain, penelitian Masril (2017) menunjukkan arah negatif likuiditas perusahaan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi cenderung menghasilkan laba ditahan yang lebih tinggi ketimbang memberikan dividen yang lebih besar. Sehingga dapat disusun hipotesis mengenai likuiditas terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

H_{2.2}: Likuiditas (X₂) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z)

2.4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan Madyoningrum (2019) dan Akbar & Fahmi (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Sehingga dapat disusun hipotesis mengenai ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

H_{2.3}: Ukuran perusahaan (X₃) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z)

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan Maggee (2016), Sukoco (2013), dan Putra & Lestari (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar kecil, maka harga saham cenderung rendah sehingga nilai perusahaan juga rendah. Sebaliknya bila dividen yang dibayarkan besar maka harga saham perusahaan cenderung tinggi dikarenakan kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Para *investor* lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang return atas investasinya. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan

dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan.

Sehingga dapat disusun hipotesis mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen (Z) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y)

2.4.4 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

2.4.4.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori *signalling*, *dividend payout ratio* yang rendah akan dianggap sebagai sinyal yang kurang baik karena turunnya kepercayaan *investor* untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi penggunaan utang perusahaan, maka akan mempengaruhi besarnya pembayaran dividen. Tingginya penggunaan utang akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen sesuai karena perusahaan harus memenuhi kewajibannya terlebih dahulu sesuai dengan *financing hierarchy models*. Akibat dari turunnya pembagian dividen maka akan menurunkan nilai perusahaan (Astuti, 2018). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{4.1}: Struktur modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui Kebijakan dividen (Z)

2.4.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Semakin tinggi rasio lancar perusahaan akan berpengaruh terhadap besarnya proporsi dividen yang dibagikan oleh perusahaan sehingga mempengaruhi penilaian *investor* yang tercermin dalam nilai perusahaan saham. Besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka mempengaruhi besarnya likuiditas, yang mana akan berdampak pada besarnya nilai perusahaan. Rasio likuiditas perusahaan yang tinggi memberikan perusahaan kemampuan untuk membagikan dividen yang lebih tinggi

tanpa risiko yang besar (Sukoco, 2013). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{4.2}: Likuiditas (X₂) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui Kebijakan dividen (Z)

2.4.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan dan memiliki banyak pilihan sumber dana untuk operasionalnya selain laba ditahan sehingga perusahaan besar memiliki potensi yang lebih besar untuk memberikan dividen yang lebih besar. Dividen yang besar akan menjadi sinyal yang positif bagi *investor*. Selanjutnya hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena tingginya dividen yang dibagikan perusahaan (Sukoco, 2013). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{4.3}: Ukuran perusahaan (X₃) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui Kebijakan dividen (Z)

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian yang bersifat kuantitatif. Kuantitatif adalah metode penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Azwar, 2007). Menurut Noor (2011), penelitian kuantitatif merupakan metode untuk menguji teori-teori tertentu dengan cara meneliti hubungan antar variabel. Dalam hal ini, teori menjadi faktor yang sangat penting dalam proses penelitian dan menggunakan data-data yang tersedia sesuai dengan laporan keuangan dengan berbagai sumber penunjang. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif (hubungan) yaitu penelitian dengan tujuan mengetahui hubungan atau pengaruh sebab akibat antar dua variabel atau lebih.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di Galeri Investasi Syariah (GIS) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang terletak di Jalan Gajayana No.50, Dinoyo, Kecamatan Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/ subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012). Sedangkan menurut Sudarmanto (2013) populasi penelitian adalah totalitas semua nilai yang mungkin mengenai karakteristik tertentu dari semua anggota yang lengkap dan jelas serta dipelajari sifat-sifatnya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

(BEI) pada tahun 2018-2020. Adapun perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018-2020 berjumlah 203 perusahaan yang terbagi kedalam 3 sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi.

3.3.2 Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga menjawab permasalahan penelitian. Berikut adalah kriteria-kriteria sampel yang telah ditentukan:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2018-2020 (3 tahun).
2. Perusahaan manufaktur yang konsisten membagikan dividen berturut-turut pada periode 2018-2020.

Tabel 3. 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2018-2020	154
2	Perusahaan manufaktur yang tidak konsisten membayarkan dividen pada periode 2018-2020	(102)
Total sampel		52

Sumber: www.idx.co.id, Diolah Peneliti (2022)

3.3.3 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2008). Sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin meneliti seluruh anggota populasi.

Berdasarkan karakteristik pengambilan sampel diatas, maka perusahaan yang diambil menjadi sampel dalam penelitian ini menjadi 52 perusahaan dikalikan dengan tahun pengamatan yaitu 3 tahun. Sehingga jumlah pengamatan dalam

penelitian ini sebanyak 156 pengamatan. Adapun daftar perusahaan manufaktur yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. 2
Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Kode	Perusahaan
1	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
2	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk.
3	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.
4	WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk.
5	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk.
6	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.
7	MARK	PT Mark Dynamics Indonesia Tbk.
8	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk.
9	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk.
10	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
11	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.
12	MDKI	PT Emdeki Utama Tbk.
13	UNIC	PT Emdeki Utama Tbk.
14	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk.
15	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk.
16	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk.
17	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
18	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk.
19	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.
20	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
21	TKIM	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
22	ASII	PT Astra International Tbk.
23	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
24	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk.
25	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.

26	INDS	PT Indospring Tbk.
27	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
28	BELL	PT Trisula Textile Industries Tbk.
29	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk.
30	TRIS	PT Trisula International Tbk.
31	IKBI	PT Trisula International Tbk.
32	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk.
33	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.
34	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk.
35	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
36	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
37	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk.
38	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
39	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
40	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
41	ROTI	PT Mayora Indah Tbk.
42	SKLT	PT Mayora Indah Tbk.
43	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk.
44	HMSP	PT H.M. Sampoerna Tbk.
45	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
46	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
47	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
48	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.
49	KINO	PT Kino Indonesia Tbk.
50	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
51	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.
52	CINT	PT Chitose Internasional Tbk.

Sumber: www.idx.co.id, Diolah Peneliti (2022)

3.4 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif yaitu data statistik berbentuk angka-angka baik yang secara langsung dari hasil penelitian maupun hasil pengolahan data kualitatif, dengan sumber datanya pada penelitian ini yaitu data sekunder dimana data diperoleh dari catatan yang ada dalam perusahaan dan atau dari sumber lainnya yang telah dipublikasikan (Gendro, 2011). Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, pembagian dividen, dan nilai perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan dan laporan harian di Bursa Efek Indonesia. Adapun menurut klasifikasi pengumpulan, jenis data pada penelitian ini adalah *time series*, yaitu data yang secara kronologis menurut waktu pada suatu variabel.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

3.5.1 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian ini adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka penelitian tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar yang ditetapkan (Sugiyono, 2008).

Cara memperoleh data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari website website Bursa Efek Indonsia, Yahoo Finance dan Masing-masing website perusahaan terkait berupa data laporan keuangan tahunan (*annual report*).

3.5.2 Instrumen Penelitian

Beberapa langkah metode pengumpulan dan pengolahan data yaitu:

a. Dokumentasi

Peneliti mengumpulkan data dari dokumen- dokumen ataupun arsip-arsip yang memuat garis besar data yang akan dicari dan berkaitan dengan judul penelitian. Dalam hal ini data yang dicari adalah data tentang struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

b. Studi Kepustakaan

Peneliti mengumpulkan data dengan cara memperoleh dari kepustakaan dimana penulis mendapatkan teori-teori dan pendapat ahli serta beberapa buku referensi dan jurnal yang ada hubungannya dengan penelitian ini.

3.6 Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang dipilih atau ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Adapun untuk masing-masing variabel dan indikator dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3. 3
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Proxy/Rumus
1	Nilai Perusahaan (Y)	Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.	$PBV = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Nilai buku}}$ (Sudana, 2011)
2	Struktur Modal (X1)	Perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Sawir, 2004)

3	Likuiditas (X2)	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya.	$CR = \frac{Current Asset}{Current Liabilities}$ (Syahyunan, 2015)
4	Ukuran Perusahaan (X3)	Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset.	$Size = Ln Total Assets$ (Brigham & Houston, 2008)
5	Kebijakan Dividen (Z)	Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai perusahaan atau membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$ (Gumanti, 2013)

Sumber: Diolah Peneliti (2022)

3.6.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen (bebas) (Sugiyono, 2013). Pada penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

$$Price to Book Value = \frac{Harga per saham}{Nilai buku}$$

3.6.2 Variabel Independen

Variabel independen (bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2013). Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Struktur Modal

Perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Likuiditas

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

c. Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset.

$$\text{Size} = \ln \text{Total Assets}$$

3.6.3 Variabel Intervening

Variabel *intervening* adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen tetapi tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini berperean sebagai variabel antara yang terletak diantara variabel independen dan variabel dependen sehingga variabel independen secara tidak langsung mempengaruhi berubahnya variabel dependen (Sugiyono, 2013). Adapun variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai perusahaan atau membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3.7 Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*) untuk mengetahui pengaruh langsung dan *sobel test* untuk mengetahui pengaruh tidak langsung. Penelitian ini menggunakan aplikasi analisis data software SPSS 25. Dalam model evaluasi SPSS terdapat tahap-tahap sebagai berikut:

3.7.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2008).

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum melakukan analisis penelitian lebih lanjut terhadap data-data yang diperoleh agar menghasilkan model regresi tidak bias dan konsisten. Berikut adalah uji-uji yang dilakukan pada uji asumsi klasik:

- Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian yang menguji apakah sebuah model regresi memiliki data variabel bebas dan variabel terikat yang terdistribusi secara normal atau tidak (Perdana K, 2016). Metode yang digunakan dalam uji normalitas adalah uji *Komogorov-Smirnov*. Pada uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* diterapkan jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 ini menunjukkan bahwa data penelitian yang dipakai memiliki distribusi yang normal. Sedangkan jika di bawah 0,05 maka data penelitian yang akan diuji

memiliki perbedaan yang signifikan dengan data normal atau dikatakan tidak berdistribusi normal.

Pengujian normalitas pada program IBM SPSS 25 memiliki 3 persamaan yaitu menggunakan *extract P-values*, *monte carlo P-values*, dan *asymptotic P-values*. Pada penelitian ini menggunakan persamaan *monte carlo P-values*. Hal ini dilakukan karena persamaan *asymptotic* memiliki kelemahan yaitu saat data kecil, data tidak seimbang, dan berdistribusi buruk akan menyebabkan hasil yang tidak akurat. Persamaan *monte carlo* dipilih untuk mengantisipasi hal tersebut.

- Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas adalah pengujian pada model/persamaan model regresi yang bertujuan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen. Uji multikolineritas dilakukan dengan uji regresi dengan nilai patokan VIF (*Varianfe Inflation Factor*) dan nilai *Tolerance* (Perdana K., 2016). Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna diantara variabel independen. Untuk mengetahui suatu model regresi bebas dari multikolinearitas, salah satu caranya dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) < 10 dan angka *Tolerance* $> 0,1$.

- Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah didalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Apabila terdapat korelasi, maka terdapat masalah autokorelasi.

Pendeteksian ada atau tidak adanya autokorelasi pada penelitian ini menggunakan *Runs Test* yang dilakukan menggunakan alat analisis IBM SPSS 25. *Runs Test* adalah bagian dari statistik non-parametrik yang bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi pada residual. Pengambilan keputusan *Runs Test* didasarkan pada nilai *Asymp.Sig (2-tailed)*. Jika nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih dari 0,05 maka penelitian tidak

terdapat autokorelasi. *Runs Test* mampu memberikan kesimpulan yang lebih pasti jika didalam uji *Durbin Watson* terdapat masalah (Ghozali, 2011).

- Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varians dari residual suatu pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Begitu sebaliknya, jika varians berbeda, maka disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas diukur dengan uji koefisien korelasi *Spearman's Rho* yaitu dengan mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Jika probabilitas hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%), maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas.

3.7.3 Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur atau *path analysis* adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antar penelitian. Analisis jalur adalah teknik analisis statistik yang digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda (Martono, 2015).

3.7.4 Uji Mediasi (Sobel Tes)

Uji selanjutnya adalah melihat signifikansi pengaruh mediasi variabel *intervening* pada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Signifikansi variabel mediasi dapat diketahui jika nilai *two-tailed probability* dibawah 0,05 dan nilai sobel lebih dari 1,96. Untuk mengetahui pengaruh tersebut, dilakukan uji mediasi menggunakan sobel tes. Adapun rumus penghitungan uji sobel adalah sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

$$Sab: \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

Keterangan:

Sa = standar error koefisien a

Sb = standar error koefisien b

A = koefisien variabel independen

b = koefisien variabel mediasi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Adapun perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah bahan mentah atau bahan baku menjadi barang setengah jadi maupun barang jadi yang memiliki nilai ekonomis dalam skala yang besar. Perusahaan manufaktur memproduksi barang menggunakan alat, peralatan, mesin produksi, dan sebagainya. Perusahaan manufaktur juga dikenal sebagai perusahaan yang menyediakan produk yang dibutuhkan oleh pasar dan di Indonesia perusahaan manufaktur dikenal dengan pabrik. Pada Bursa Efek Indonesia, perusahaan manufaktur dibedakan menjadi 3 jenis sektor industri yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Tiap-tiap sektor kemudian terbagi lagi kedalam beberapa subsektor sebagai berikut:

- a. Sektor Industri Dasar dan Kimia
 - 1. Sektor Semen
 - 2. Sub Sektor Keramik Porselin dan Kaca
 - 3. Sub Sektor Logam dan Sejenisnya
 - 4. Sub Sektor Kimia
 - 5. Sub Sektor Plastik dan Kemasan
 - 6. Sub Sektor Pakan Ternak
 - 7. Sub Sektor Kayu dan Pengolahannya
 - 8. Sub Sektor Pulp dan Kertas
 - 9. Sub Sektor Lainnya
- b. Sektor Aneka Industri
 - 1. Mesin dan Alat Berat
 - 2. Sub Sektor Otomotif dan Komponen

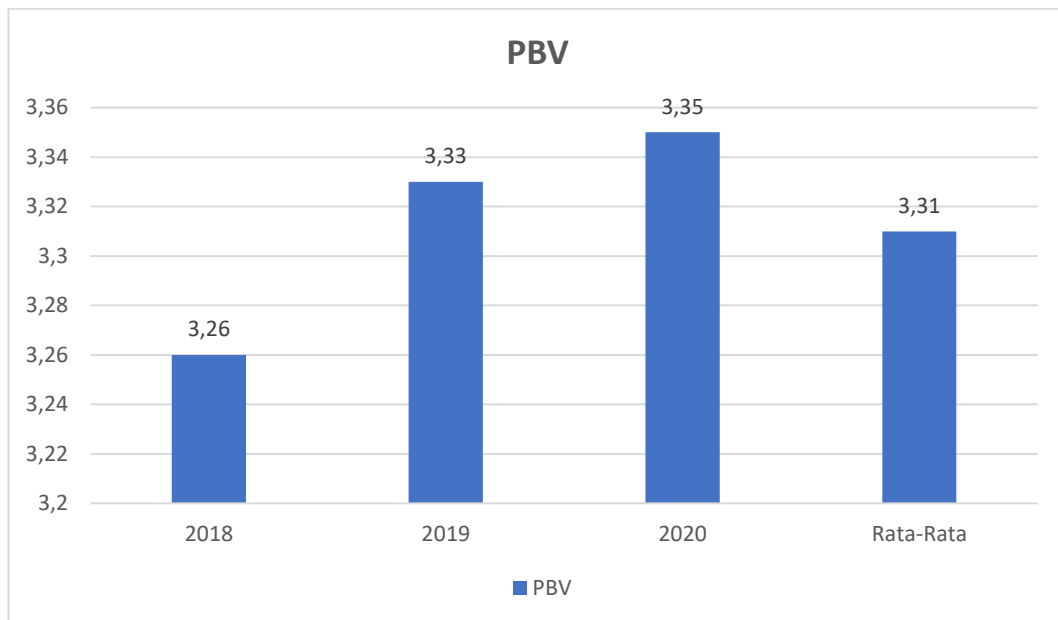
3. Sub Sektor Tekstil dan Garment
 4. Sub Sektor Alas Kaki
 5. Sub Sektor Kabel
 6. Sub Sektor Elektronika
 7. Sub Sektor Lainnya
- c. Sektor Industri Barang Konsumsi
1. Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman
 2. Sub Sektor Rokok
 3. Sub Sektor Farmasi
 4. Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga
 5. Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga
 6. Sub Sektor Lainnya

4.1.2 Analisa Deskriptif

4.1.2.1 Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV), PBV mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan. Berikut ini merupakan grafik perkembangan PBV perusahaan manufaktur tahun 2018-2020:

Gambar 4. 1
Perkembangan PBV Perusahaan Manufaktur 2018-2020



Sumber: Diolah Peneliti (2022)

Pada gambar diatas dapat dilihat bahwa PBV perusahaan manufaktur meningkat dari tahun 2018 hingga 2020. PBV tertinggi pada tahun 2020 yaitu sebesar 3,35 dan PBV terendah pada tahun 2018 sebesar 3,26. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan manufaktur secara rata-rata mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui harga sahamnya selama periode 2018-2020.

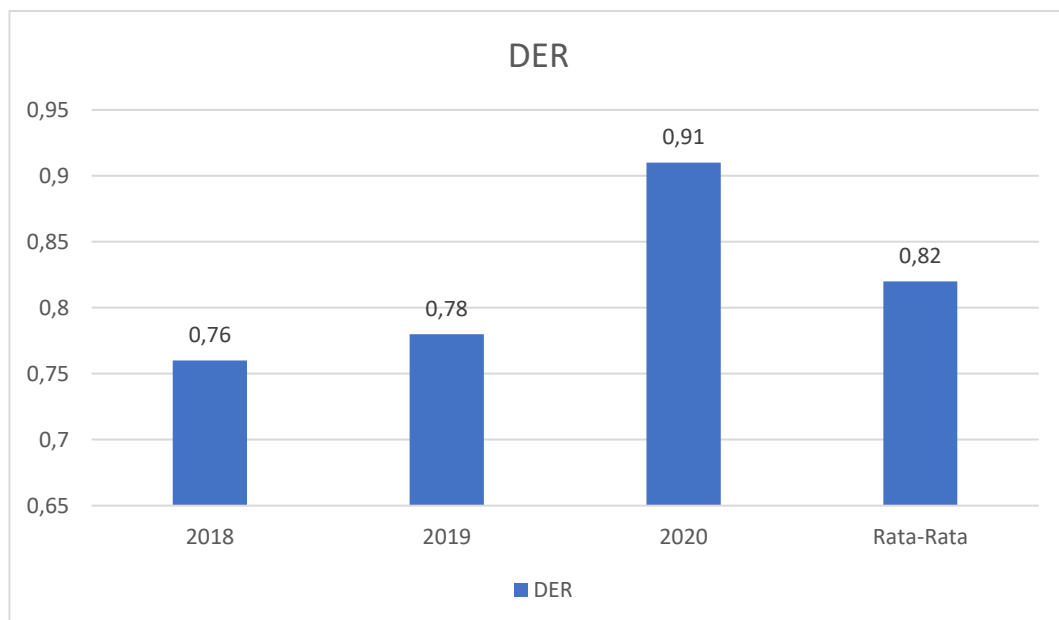
Jika ditelaah lebih lanjut, pada tahun 2019 dan 2020 mayoritas perusahaan mengalami penurunan PBV. Nilai perusahaan pada tahun 2019 dan 2020 terjadi karena penurunan kinerja indeks sektor manufaktur. Pada 2019 terjadi penurunan karena beberapa faktor seperti permintaan barang produksi menurun, adanya sentimen negatif terhadap kenaikan cukai rokok, menurunnya penjualan kendaraan dalam negeri, dan pengurangan bobot portofolio para *fund manager* (Suryahadi, 2019) dalam kontan.co.id. Sedangkan pada 2020 nilai perusahaan terjadi penurunan karena dampak kinerja perusahaan-perusahaan yang menurun akibat pandemi COVID-19.

Data PBV secara rata-rata meningkat tiap tahunnya terjadi karena terdapat peningkatan yang cukup besar dari beberapa perusahaan sehingga meningkatkan rata-rata PBV sektor manufaktur. Pada tahun 2019 kenaikan PBV terbesar terjadi pada (UNVR), (KLBM), (SIDO) dan (TRIS). Sedangkan pada tahun 2020 kenaikan PBV terbesar terjadi pada (WSBP), (SIDO), (MARK), dan (SMBR).

4.1.2.2 Struktur Modal

Variabel struktur modal pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), DER mengukur struktur modal perusahaan dengan membandingkan total ekuitas dengan total utang perusahaan. Nilai DER yang semakin tinggi menunjukkan bahwa modal perusahaan semakin banyak dibiayai oleh utang. Berikut ini merupakan grafik perkembangan DER perusahaan manufaktur tahun 2018-2020:

Gambar 4. 2
Perkembangan DER Perusahaan Manufaktur 2018-2020



Sumber: Diolah Peneliti (2022)

Pada gambar diatas dapat dilihat bahwa DER perusahaan manufaktur meningkat dari tahun 2018 hingga 2020. DER tertinggi pada tahun 2020 yaitu sebesar 0,91 dan DER terendah pada tahun 2018 sebesar 0,76. Hal ini berarti

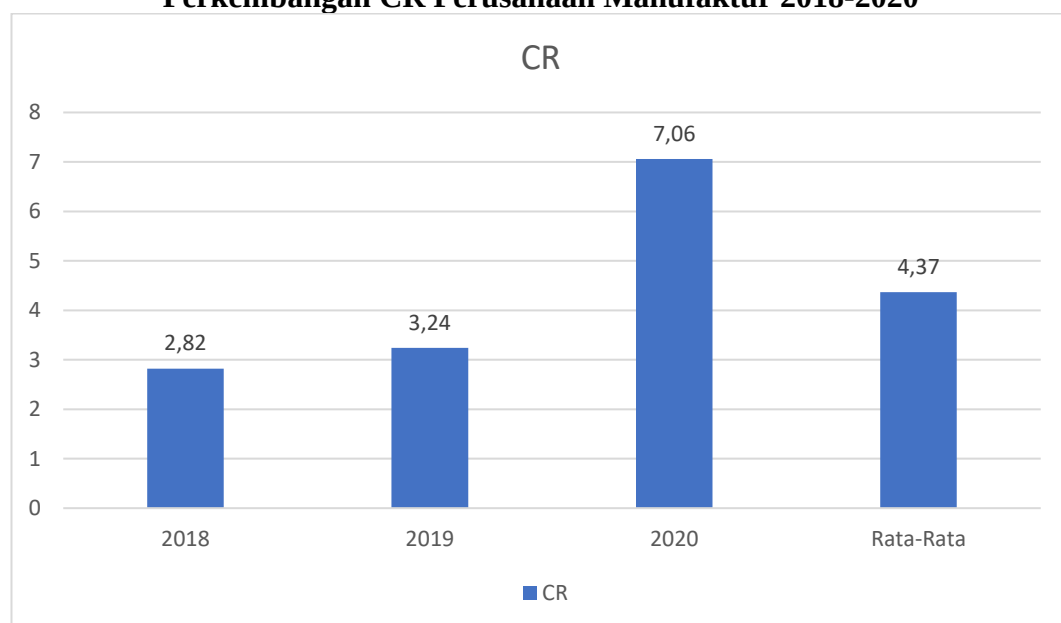
perusahaan-perusahaan meningkatkan proporsi hutang didalam modalnya selama periode 2018-2020.

Jika ditelaah lebih lanjut, mayoritas perusahaan manufaktur mengalami penurunan DER pada tahun 2019 dan 2020. Akan tetapi rata-rata DER perusahaan-perusahaan manufaktur justru meningkat setiap tahunnya. Hal ini terjadi karena terjadi peningkatan DER yang cukup besar pada perusahaan manufaktur tahun 2019 dan 2020 sehingga berpengaruh terhadap rata-rata sektor. Pada tahun 2019 kenaikan DER tertinggi terjadi pada perusahaan (IMAS), (UNVR), dan (SMGR). Sedangkan pada tahun 2019 kenaikan DER tertinggi terjadi pada perusahaan (WSBP), (ICBP), dan (INAI).

4.1.2.3 Likuiditas

Variabel likuiditas perusahaan pada penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR), CR mengukur likuiditas perusahaan dengan membandingkan aset lancar dengan utang lancar perusahaan. Nilai CR yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar utang lancar perusahaan menggunakan aset lancarnya ketika jatuh tempo. Berikut ini merupakan grafik perkembangan CR perusahaan manufaktur tahun 2018-2020:

Gambar 4. 3
Perkembangan CR Perusahaan Manufaktur 2018-2020



Sumber: Diolah Peneliti (2022)

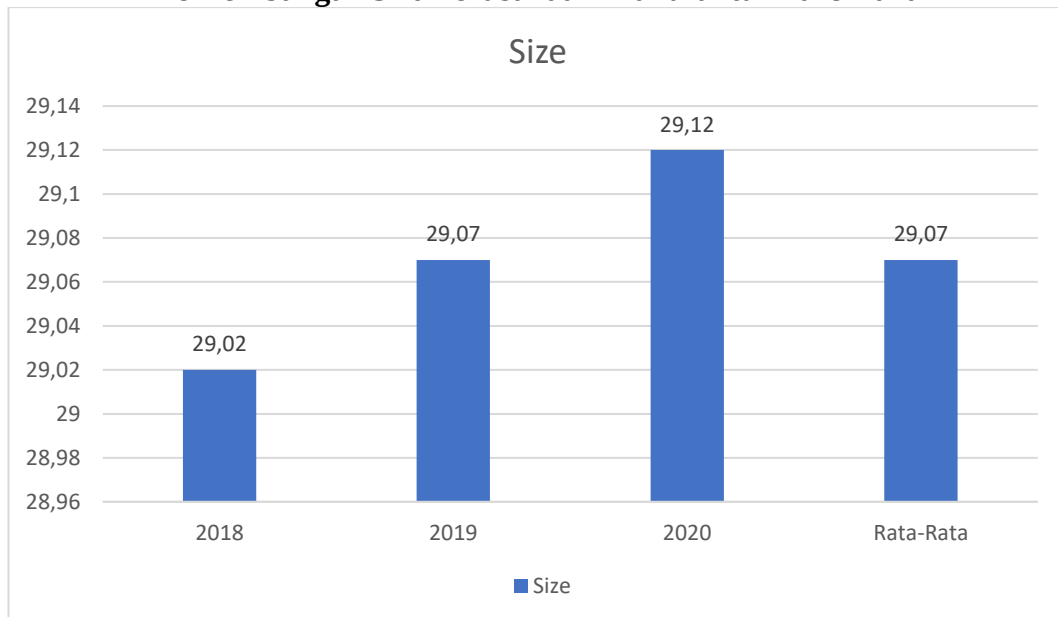
Pada gambar diatas dapat dilihat bahwa CR perusahaan manufaktur meningkat dari tahun 2018 hingga 2020. CR tertinggi pada tahun 2020 yaitu sebesar 7,06 dan CR terendah pada tahun 2018 sebesar 2,82. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan manufaktur mampu mengelola aset lancarnya untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

Jika ditelaah lebih lanjut, mayoritas perusahaan-perusahaan manufaktur mengalami kenaikan likuiditas pada tahun 2019 dan 2020 sehingga rata-rata likuiditas sektor pun ikut meningkat. Pada tahun 2019 peningkatan likuiditas terbesar terjadi pada perusahaan (DPNS), (SRIL), (IGAR), dan (EKAD). Sedangkan pada tahun 2020 peningkatan likuiditas terbesar terjadi pada perusahaan (DPNS), (KINO), (IGAR), dan (KBLM).

4.1.2.4 Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan pada penelitian ini menggunakan *Size*. *Size* mengukur besar nya ukuran perusahaan dengan logaritma natural total aset perusahaan. Nilai *Size* yang semakin tinggi maka menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan tersebut jika dilihat dari total asetnya. Berikut ini merupakan grafik perkembangan *Size* perusahaan manufaktur tahun 2018-2020:

Gambar 4. 4
Perkembangan Size Perusahaan Manufaktur 2018-2020



Sumber: Diolah Peneliti (2022)

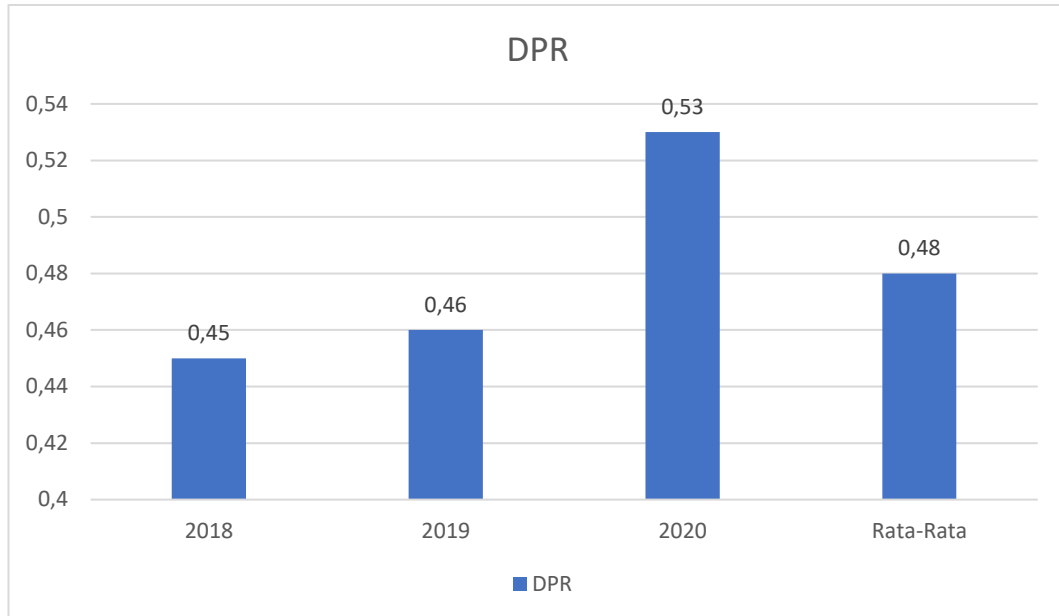
Pada gambar diatas dapat dilihat bahwa *size* perusahaan manufaktur meningkat dari tahun 2018 hingga 2020. *Size* tertinggi pada tahun 2020 yaitu sebesar 29,12 dan *Size* terendah pada tahun 2018 sebesar 2,021. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan manufaktur mengalami pertumbuhan aset selama periode 2018-2020 yang tercermin dari peningkatan *size* perusahaan.

Jika ditelaah lebih lanjut, mayoritas perusahaan-perusahaan manufaktur mengalami kenaikan total aset pada tahun 2019 dan 2020 sehingga rata-rata total aset sektor pun ikut meningkat. Akan tetapi, peningkatan itu tidak terlalu besar sehingga kenaikan rata-rata total aset perusahaan-perusahaan tergolong kecil.

4.1.2.5 Kebijakan dividen

Variabel kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), DPR mengukur besar nya dividen yang dibagikan perusahaan dibandingkan dengan laba perusahaan pada tiap lembar saham. Nilai DPR yang semakin tinggi maka menunjukkan semakin besar presentase dividen yang dibagikan perusahaan dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Berikut ini merupakan grafik perkembangan DPR perusahaan manufaktur tahun 2018-2020:

Gambar 4. 5
Perkembangan DPR Perusahaan Manufaktur 2018-2020



Sumber: Diolah Peneliti (2022)

Pada gambar diatas dapat dilihat bahwa DPR perusahaan manufaktur meningkat dari tahun 2018 hingga 2020. DPR tertinggi pada tahun 2020 yaitu sebesar 0,53 dan DPR terendah pada tahun 2018 sebesar 0,45. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan manufaktur meningkatkan proporsi laba yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen selama periode 2018-2020.

Jika ditelaah lebih lanjut, mayoritas perusahaan-perusahaan manufaktur mengalami kenaikan DPR pada tahun 2019 dan 2020 sehingga rata-rata DPR sektor pun ikut meningkat. Pada tahun 2019 peningkatan DPR terbesar terjadi pada perusahaan (DLTA) dan (UNVR). Sedangkan pada tahun 2020 peningkatan DPR terbesar terjadi pada perusahaan (CINT), (INAI), dan (IKBI). Beberapa perusahaan pada tahun 2020 mencatatkan rasio DPR yang negatif karena perusahaan mengalami rugi namun tetap membagikan dividen.

4.1.3 Uji Statistik Dekriptif

Pada penelitian ini populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Adapun proses pengambilan sampel menggunakan kriteria *purposive sampling*. Berikut adalah proses pengambilan sampel:

Tabel 4. 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2018-2020	154
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak konsisten membayarkan dividen pada periode 2018-2020	(102)
3.	Perusahaan yang memenuhi kriteria	52
	Jumlah sampel perusahaan selama tahun 2018-2020 (52 perusahaan x 3 tahun)	156
	Memiliki rasio DPR negatif	(7)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian		149

Sumber: www.idx.co.id, Diolah Peneliti (2022)

Statistik deskriptif adalah perhitungan yang memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum, dan standar deviasi. Berikut adalah hasil perhitungan statistik deskriptif:

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif
(Setelah Penghapusan Nilai DPR Negatif)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	149	,09	8,12	,8144	,94837

X2	149	,65	208,44	4,4242	17,00790
X3	149	14,85	33,49	28,7928	3,01944
Z	149	,01	11,64	,5980	1,03793
Y	149	,30	60,67	3,4078	7,77498
Valid N (listwise)	149				

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (*Price to Book Value*) memiliki nilai minimum 0,30 dan maximum 60,67 dengan rata-rata 3,40 dan standar deviasi sebesar 7,77498. Variabel struktur modal yang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai minimum 0,09 dan maximum 8,12 dengan rata-rata 0,81 dan standar deviasi sebesar 0.94837. Variabel likuiditas yang diukur dengan CR (*Current Ratio*) memiliki nilai minimum 0,65 dan maximum 208,44 dengan rata-rata 4,42 dan standar deviasi sebesar 3,01944. Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan Size memiliki nilai minimum 14,85 dan maximum 33,49 dengan rata-rata 28,79 dan standar deviasi sebesar 3,01944. Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) memiliki nilai minimum 0,01 dan maximum 11,64 dengan rata-rata 0,59 dan standar deviasi sebesar 1,03793.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan penelitian ini berdistribusi secara normal atau tidak. Pada penelitian ini uji normalitas menggunakan teknik uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan pendekatan - *Monte Carlo*. Hasil pengolahan dengan menggunakan IBM SPSS 25 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 3
Hasil Uji Normalitas Model 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		149
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000

	Std. Deviation	,97226812
Most Extreme Differences	Absolute	,090
	Positive	,083
	Negative	-,090
Test Statistic		,090
Asymp. Sig. (2-tailed)		,005 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	,171 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound
		Upper Bound
		,161
		,180

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan pendekatan *Monte Carlo* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,171 dimana lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terdistribusi secara normal dan uji normalitas terpenuhi untuk model 1.

Tabel 4. 4
Hasil Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		149
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,95588735
Most Extreme Differences	Absolute	,077
	Positive	,077
	Negative	-,052
Test Statistic		,077
Asymp. Sig. (2-tailed)		,033 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	,334 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound
		Upper Bound
		,322
		,346

a. Test distribution is Normal.

- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 299883525.

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan pendekatan *Monte Carlo* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,334 dimana lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terdistribusi secara normal dan uji normalitas terpenuhi untuk model 2.

4.1.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara variabel independen dari data yang digunakan pada penelitian. Uji multikolinearitas melihat hasil dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*. Hasil pengolahan dengan menggunakan IBM SPSS 25 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Struktur modal	,382	2,615
	Likuiditas	,389	2,569
	Ukuran perusahaan	,916	1,092

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa hasil uji multikolinearitas memiliki nilai VIF antara 1-10, dimana struktur modal sebesar 2,615, likuiditas sebesar 2,569, dan ukuran perusahaan sebesar 1,092. Selain itu nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dimana struktur modal sebesar 0,382, likuiditas sebesar 0,389, dan

ukuran perusahaan sebesar 0,916. Berdasarkan nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ditemukan masalah multikolinearitas dan uji multikolinearitas terpenuhi untuk model 1.

Tabel 4. 6
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
(Constant)		
Struktur modal	,349	2,863
Likuiditas	,370	2,706
Ukuran perusahaan	,913	1,095
Kebijakan dividen	,905	1,106

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan
Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa hasil uji multikolinearitas memiliki nilai VIF antara 1-10, dimana struktur modal sebesar 2,863, likuiditas sebesar 2,706, ukuran perusahaan sebesar 1,095 dan kebijakan dividen sebesar 1,106. Selain itu nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dimana struktur modal sebesar 0,349, likuiditas sebesar 0,370, ukuran perusahaan sebesar 0,913, dan kebijakan dividen sebesar 0,905. Berdasarkan nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ditemukan masalah multikolinearitas dan uji multikolinearitas terpenuhi untuk model 2.

4.1.4.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdapat kesalahan pengganggu pada periode tertentu (t) dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya (t-1). Hasil pengolahan dengan menggunakan IBM SPSS 25 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 7
Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,09286
Cases < Test Value	74
Cases >= Test Value	75
Total Cases	149
Number of Runs	77
Z	,247
Asymp. Sig. (2-tailed)	,805

a. Median

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa dengan menggunakan uji *runs test* pada model 1 sebesar diperoleh nilai *asimp. sig* sebesar 0,805. Angka yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 Oleh karena itu nilai *runs test* memenuhi syarat $0,805 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi dan uji autokorelasi terpenuhi untuk model 1.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,14019
Cases < Test Value	74
Cases >= Test Value	75
Total Cases	149
Number of Runs	74
Z	-,246
Asymp. Sig. (2-tailed)	,806

a. Median

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa dengan menggunakan uji *runs test* pada model 1 sebesar diperoleh nilai *asimp. sig* sebesar 0,806. Angka yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 Oleh karena itu nilai *runs test* memenuhi syarat

0,806 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi dan uji autokorelasi terpenuhi untuk model 2.

4.1.4.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamat ke pengamat lainnya. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *spearman*. Hasil pengolahan dengan menggunakan IBM SPSS 25 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 9
Hasil Uji Heterokedastisitas Model 1

Correlations			Res_1
Spearman's rho	Struktur modal	Correlation Coefficient	,113
		Sig. (2-tailed)	,170
		N	149
	Likuiditas	Correlation Coefficient	-,012
		Sig. (2-tailed)	,882
		N	149
	Ukuran perusahaan	Correlation Coefficient	,006
		Sig. (2-tailed)	,945
		N	149
	Res_1	Correlation Coefficient	1,000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	149

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa hasil uji *spearman's rho* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dimana nilai signifikansi 0,170 untuk struktur modal, 0,882 untuk likuiditas, dan 0,945 untuk ukuran perusahaan.

Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini dan uji heterokedastisitas terpenuhi untuk model 1.

Tabel 4. 10
Hasil Uji Heterokedastisitas Model 2

Correlations			Res_2
Spearman's rho	Struktur modal	Correlation	,039
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	,637
		N	149
	Likuiditas	Correlation	-,130
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	,114
		N	149
	Ukuran perusahaan	Correlation	-,042
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	,610
		N	149
	Kebijakan dividen	Correlation	,263**
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	,081
		N	149
	Res_2	Correlation	1,000
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	.
		N	149

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa hasil uji *spearman's rho* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dimana nilai signifikansi 0,637 untuk struktur modal, 0,114 untuk likuiditas, 0,610 untuk ukuran perusahaan, dan 0,081 untuk kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini dan uji heterokedastisitas terpenuhi untuk model 1.

4.1.5 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Pengujian analisis jalur (*path analysis*) bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antar variabel penelitian. Pada penelitian ini, terdapat analisis jalur model pertama dan analisis jalur model kedua.

Tabel 4. 11
Model Summary Model 1

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,309 ^a	,095	,077	,98227

a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Likuiditas, Struktur modal

b. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,077. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai *R-Square* sebesar 0,095 yang berarti sebesar 9,5% nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 4. 12
Hasil Uji Regresi Model 1

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	,528	2,249		,235
	Struktur modal	-,532	,143	-,473	-,3707
	Likuiditas	-,478	,172	-,352	-,2782
	Ukuran perusahaan	-,426	,663	-,053	-,643

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa hasil uji regresi model 1 pada variabel struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Rasio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara struktur modal terhadap kebijakan

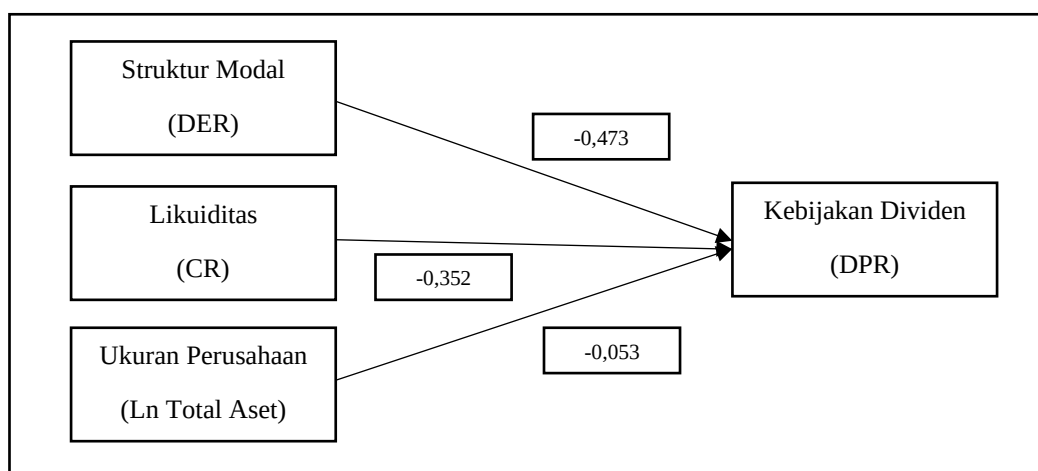
dividen. Sedangkan nilai *standarized coefficients beta* sebesar -0,473 yang menunjukkan nilai negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan nilai signifikansi variabel likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) sebesar 0,006 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen. Sedangkan nilai *standarized coefficients beta* sebesar -0,352 yang menunjukkan nilai negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan yang diproksikan oleh Ln total aset sebesar 0,521 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan nilai *standarized coefficients beta* sebesar -0,053 yang menunjukkan nilai negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil uji regresi tersebut, maka diperoleh diagram jalur model 1 sebagai berikut:

Gambar 4. 6
Diagram Jalur Pengaruh Langsung Model 1



Sumber: Diolah Peneliti (2022)

Selanjutnya perhitungan analisis jalur atau *path analysis* model 2 yang melihat pengaruh variabel struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4. 13
Model Summary Model 2

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,338 ^a	,114	,090	,96907

a. Predictors: (Constant), Kebijakan dividen, Likuiditas, Ukuran perusahaan, Struktur modal

b. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,114. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai *R-Square* sebesar 0,114 yang berarti sebesar 11,4% nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 4. 14
Hasil Uji Regresi Model 2

Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	-1,663	2,219		-,749
	Struktur modal	,010	,148	,009	,065
	Likuiditas	-,292	,174	-,217	-1,679
	Ukuran perusahaan	,801	,655	,100	1,223
	Kebijakan dividen	,225	,082	,226	2,741

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Sumber: SPSS, Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa hasil uji regresi model 2 pada variabel struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Rasio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,948 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan

bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai *standarized coefficients beta* sebesar 0,009 yang menunjukkan nilai positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

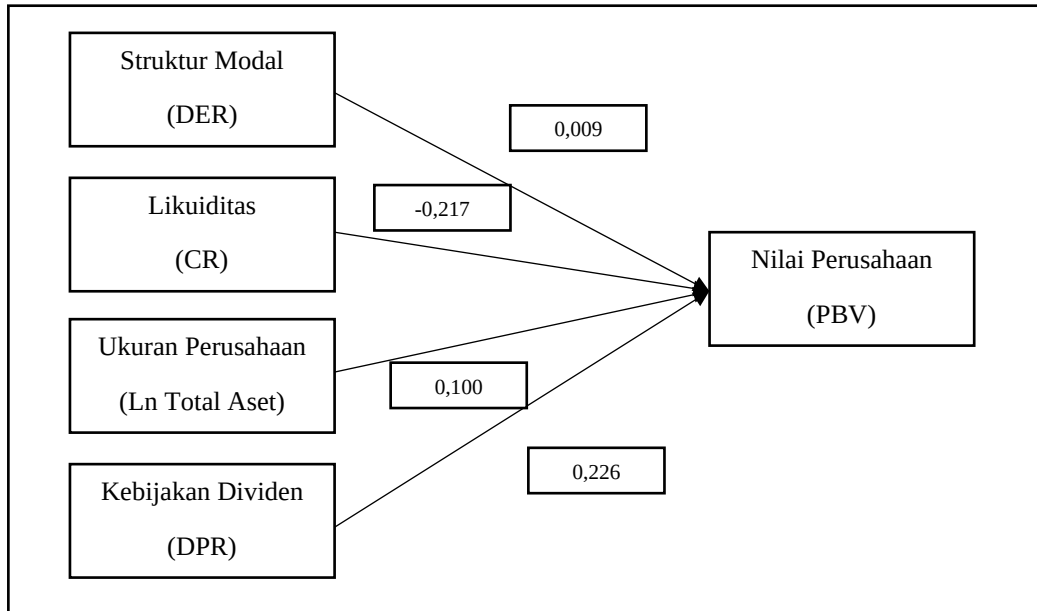
Sedangkan nilai signifikansi variabel likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) sebesar 0,095 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai *standarized coefficients beta* sebesar -0,217 yang menunjukkan nilai negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan yang diproksikan oleh Ln total aset sebesar 0,223 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai *standarized coefficients beta* sebesar 0,100 yang menunjukkan nilai positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terakhir, nilai signifikansi variabel kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai *standarized coefficients beta* sebesar 0,226 yang menunjukkan nilai positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji regresi tersebut, maka diperoleh diagram jalur model 2 sebagai berikut:

Gambar 4. 7
Diagram Jalur Pengaruh Langsung Model 2



Sumber: Diolah Peneliti (2022)

Setelah dilakukan analisis jalur pada model 1 dan model 2, selanjutnya dilakukan pengujian pengaruh tidak langsung antara variabel independen yaitu struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan melalui variabel *intervening* kebijakan dividen menggunakan sobel tes.

Tabel 4. 15
Hasil Uji Sobel

	Sobel Test Statistic	One-Tailed Probability	Two-Tailed Probability	Pengaruh Tidak Langsung
Struktur modal	-2.20824505	0.01361360	0.02722720	-0,106898
Likuiditas	-1.95254680	0.02543666	0.05087332	-0,079552
Ukuran perusahaan	-0.62561029	0.26578529	0.53157059	-0,011978

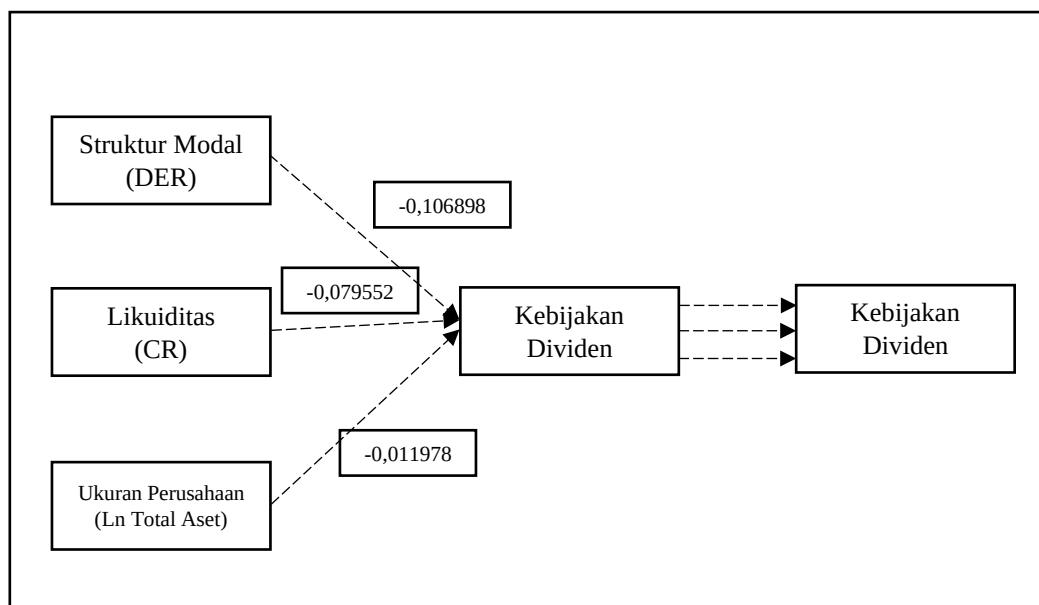
Sumber: Diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan uji sobel yang dilakukan pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel struktur modal memperoleh nilai *two-tailed probability* 0,02 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai sobel -2.20824505 dan pengaruh tidak langsung -0,106898.

Hal ini berarti struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Variabel likuiditas memperoleh nilai *two-tailed probability* 0,0508 lebih besar dari 0,05 dengan nilai *sobel* -1.95254680 dan pengaruh tidak langsung -0,079552. Hal ini berarti likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Sedangkan variabel ukuran perusahaan memperoleh nilai *two-tailed probability* 0.53 lebih besar dari 0,05 dengan nilai *sobel* -0.62561029 dan pengaruh tidak langsung -0,011978. Hal ini berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil uji regresi tersebut, maka diperoleh diagram jalur pengaruh mediasi sebagai berikut:

Gambar 4. 8
Diagram Jalur Pengaruh Tidak Langsung



Sumber: Diolah Peneliti (2022)

4.1.6 Interpretasi Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Berdasarkan hasil uji regresi yang telah dilakukan, maka dapat diinterpretasikan sebagai pengaruh langsung dan tidak langsung. Pengaruh langsung dalam penelitian ini adalah pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Serta hubungan

struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Berikut adalah uraian hubungan secara langsung dalam penelitian ini:

a. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

$$X_1 \rightarrow Y = 0,009 \text{ dengan nilai signifikansi } 0,948$$

Artinya, nilai koefisien struktur modal 0,009 dengan nilai signifikansi 0,948 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

$$X_2 \rightarrow Y = -1,679 \text{ dengan nilai signifikansi } 0,095$$

Artinya, nilai koefisien likuiditas -1,679 dengan nilai signifikansi 0,095 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

$$X_3 \rightarrow Y = 0,100 \text{ dengan nilai signifikansi } 0,223$$

Artinya, nilai koefisien ukuran perusahaan 0,100 dengan nilai signifikansi 0,223 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

$$X_1 \rightarrow Z = -0,473 \text{ dengan nilai signifikansi } 0,000$$

Artinya, nilai koefisien struktur modal -0,473 dengan nilai signifikansi 0,000 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

e. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

$$X_2 \rightarrow Z = -0,352 \text{ dengan nilai signifikansi } 0,006$$

Artinya, nilai koefisien likuiditas -0,352 dengan nilai signifikansi 0,006 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

f. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

$$X_3 \rightarrow Z = -0,053 \text{ dengan nilai signifikansi } 0,521$$

Artinya, nilai koefisien ukuran perusahaan -0,053 dengan nilai signifikansi 0,521 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

g. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

$Z \rightarrow Y = 0,226$ dengan nilai signifikansi 0,007

Artinya, nilai koefisien kebijakan dividen 0,226 dengan nilai signifikansi 0,007 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berikutnya, pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini adalah struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Berikut adalah uraian hubungan secara tidak langsung dalam penelitian ini:

a. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

$X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y = -0,106$ dengan nilai signifikansi 0,02

Artinya, nilai koefisien struktur modal -0,106 dengan nilai signifikansi 0,02 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

b. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y = -0,079$ dengan nilai signifikansi 0,0508

Artinya, nilai koefisien likuiditas -0,079 dengan nilai signifikansi 0,0508 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

$X_3 \rightarrow Z \rightarrow Y = -0,011$ dengan nilai signifikansi 0,53

Artinya, nilai koefisien ukuran perusahaan -0,011 dengan nilai signifikansi 0,53 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa ukuran perusahaan memiliki

pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

4.1.7 Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1.1: Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis $_{1.1}$ menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik *path analysis* menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,009 dengan nilai signifikansi 0,948 dan t-hitung sebesar 0,065. Nilai t-tabel diperoleh dengan derajat bebas 143 dan alpha sebesar 5% dengan nilai 1.97669. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai t-tabel lebih besar daripada nilai t-hitung dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 serta nilai koefisien ke arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan $H_{1.1}$ ditolak.

Pengujian Hipotesis 1.2: Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis $_{1.2}$ menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik *path analysis* menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,217 dengan nilai signifikansi 0,095 dan t-hitung sebesar -1,679. Nilai t-tabel diperoleh dengan derajat bebas 143 dan alpha sebesar 5% dengan nilai 1.97669. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai t-tabel lebih besar daripada nilai t-hitung dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 serta nilai koefisien ke arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan $H_{1.2}$ ditolak.

Pengujian Hipotesis 1.3: Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis $_{1.3}$ menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik *path analysis* menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,100 dengan nilai signifikansi 0,223 dan t-hitung sebesar 1,223. Nilai t-tabel diperoleh dengan derajat bebas 143 dan alpha sebesar 5% dengan nilai 1.97669. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai t-tabel lebih besar

daripada nilai t-hitung dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 serta nilai koefisien ke arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan $H_{1.3}$ ditolak.

Pengujian Hipotesis 2.1: Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 2.1 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil uji statistik *path analysis* menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,473 dengan nilai signifikansi 0,000 dan t-hitung sebesar -3,707. Nilai t-tabel diperoleh dengan derajat bebas 144 dan alpha sebesar 5% dengan nilai 1.97658. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai t-tabel lebih kecil daripada nilai t-hitung dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 serta nilai koefisien ke arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan $H_{2.1}$ diterima.

Pengujian Hipotesis 2.2: Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 2.2 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil uji statistik *path analysis* menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,352 dengan nilai signifikansi 0,006 dan t-hitung sebesar -2,782. Nilai t-tabel diperoleh dengan derajat bebas 144 dan alpha sebesar 5% dengan nilai 1.97658. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai t-tabel lebih kecil daripada nilai t-hitung dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 serta nilai koefisien ke arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan $H_{2.2}$ diterima.

Pengujian Hipotesis 2.3: Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 2.3 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil uji statistik *path analysis* menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,053 dengan nilai signifikansi 0,521 dan t-hitung sebesar -0,643. Nilai t-tabel diperoleh dengan derajat bebas 144 dan alpha sebesar 5% dengan nilai 1.97658. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai t-tabel lebih

besar daripada nilai t-hitung dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 serta nilai koefisien ke arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan $H_{2.3}$ ditolak.

Pengujian Hipotesis 3: Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 3 menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik *path analysis* menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,226 dengan nilai signifikansi 0,007 dan t-hitung sebesar 2,741. Nilai t-tabel diperoleh dengan derajat bebas 143 dan alpha sebesar 5% dengan nilai 1.97669. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai t-tabel lebih kecil daripada nilai t-hitung dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 serta nilai koefisien ke arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan H_3 diterima.

Pengujian Hipotesis 4.1: Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hipotesis 4.1 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Berdasarkan uji sobel diperoleh nilai *two-tailed probability* sebesar 0,02 dengan nilai sobel sebesar -2,20 dan nilai koefisien sebesar -0,106. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *two-tailed probability* lebih kecil dari 0,05 dan nilai sobel lebih besar dari 1,96 serta nilai koefisien ke arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan $H_{4.1}$ diterima.

Pengujian Hipotesis 4.2: Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hipotesis 4.2 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Berdasarkan uji sobel diperoleh nilai *two-tailed probability* sebesar 0,0508 dengan nilai sobel sebesar -1,95 dan nilai

koefisien sebesar -0,007. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *two-tailed probability* lebih besar dari 0,05 dan nilai sobel lebih kecil dari 1,96 serta nilai koefisien ke arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan $H_{4.2}$ ditolak.

Pengujian Hipotesis 4.3: Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hipotesis 4.3 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Berdasarkan uji sobel diperoleh nilai *two-tailed probability* sebesar 0,531 dengan nilai sobel sebesar -0,62 dan nilai koefisien sebesar -0,011. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *two-tailed probability* lebih besar dari 0,05 dan nilai sobel lebih kecil dari 1,96 serta nilai koefisien ke arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan $H_{4.3}$ ditolak.

Dapat dilihat secara ringkas pada tabel 4.16 berikut:

Tabel 4. 16
Hasil Uji Hipotesis

	Keputusan	Keterangan
Hipotesis 1.1	Ditolak	Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
Hipotesis 1.2	Ditolak	Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
Hipotesis 1.3	Ditolak	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
Hipotesis 2.1	Diterima	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
Hipotesis 2.2	Diterima	Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Hipotesis 2.3	Ditolak	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
Hipotesis 3	Diterima	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Hipotesis 4.1	Diterima	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen
Hipotesis 4.2	Ditolak	Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen
Hipotesis 4.3	Ditolak	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Sumber: Diolah Peneliti (2022)

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

4.2.1.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa struktur modal (X1) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji IBM SPSS 25 yang memperoleh dengan nilai signifikansi sebesar $0,948 > 0,05$ dengan korelasi arah positif. Maka struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tinggi atau rendahnya proporsi utang perusahaan dengan total ekuitasnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori pendekatan Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak / ketidakrelevanan utang (1958) yang dikemukakan Modigliani-Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang sama dengan nilai perusahaan tanpa utang. Hal tersebut

tercermin dari peningkatan *Debt to Equity Ratio* tidak diikuti dengan peningkatan *Price to Book Value* perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2018-2020 secara signifikan. Hasil ini juga mendukung teori asimetri dan *signalling* dimana pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Jika perusahaan menaikkan utang untuk mengembangkan perusahaan, *investor* bisa saja tidak menafsirkan demikian karena tidak memiliki informasi yang sama. *Signal* atau informasi tentang struktur modal perusahaan tidak mendapat respon dengan baik oleh *investor*.

Hal ini menolak teori *trade off* yang dikemukakan oleh Myers (1984) yang mengungkapkan bahwa peningkatan jumlah utang perusahaan adalah sebuah kabar baik terhadap *investor* dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian menunjukkan peningkatan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini demikian karena semakin meningkatnya utang akan diikuti dengan meningkatnya beban-beban perusahaan seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan biaya bunga yang harus dibayarkan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dikembangkan oleh T. Nur (2018) dan Sutanto (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang meningkatkan atau menurunkan proporsi utang didalam modalnya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal berhubungan dengan proporsi utang terhadap modal perusahaan. Dalam Islam, modal harus terus berkembang dan tidak berhenti karena jika modal berhenti, maka modal tidak dapat mendatangkan manfaat bagi orang lain. Jika modal digunakan sebaik-baiknya, maka modal itu akan mendatangkan manfaat bagi orang lain maupun bisnis. Selain itu, modal juga harus terhindar dari riba dan gharar yang sudah diatur di dalam syariah. Hal ini sesuai dengan QS Al-Hasyr 59:

مَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ
السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ۝ ٧

Artinya:

“Harta rampasan (fai’) dari mereka yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya (yang berasal) dari penduduk beberapa negeri, adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak-anak yatim, orang-orang miskin dan untuk orang-orang yang dalam perjalanan, agar harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah sangat keras hukuman-Nya.” (QS. Al-Hasyr:7)

Dari ayat tersebut dijelaskan bahwa harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu, tetapi harus memiliki fungsi sosial seperti air mengalir ke tempat yang lebih rendah sehingga bermanfaat bagi kaum dhuafa (Kementerian Agama, 2022).

4.2.1.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa likuiditas (X2) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji IBM SPSS yang memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,095 > 0,05$ dengan korelasi arah negatif. Maka likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Besar atau kecilnya likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan CR (*Current Ratio*). Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 1997). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif dan tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena rasio likuiditas yang tinggi tidak selalu dipandang baik oleh *investor*. Likuiditas yang tinggi dapat

menghambat perusahaan dalam menghasilkan laba karena banyaknya kas dan aset lancar yang menganggur sehingga menurunkan produktivitas perusahaan. Likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki banyak aset lancar yang menganggur sehingga mengindikasikan bahwa manajer tidak efektif dalam mengelola aset tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Uttari & Yadnya (2018), (Permana & Rahyuda, 2018), dan (Akbar & Fahmi, 2020) yang menemukan bahwa likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi aktiva lancar dibandingkan utang lancar perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan meskipun perusahaan memiliki kemampuan membayar utang-utang jangka pendek yang tinggi. Selain itu, hasil penelitian ini diperkuat oleh data likuiditas manufaktur yang mayoritas mengalami peningkatan pada tahun 2019 dan 2020 sedangkan berbanding terbalik dengan data nilai perusahaan manufaktur yang mayoritas mengalami penurunan pada tahun 2019 dan 2020. Menurunnya nilai perusahaan pada tahun 2019 dan 2020 terjadi karena penurunan kinerja indeks sektor manufaktur. Pada 2019 terjadi penurunan karena beberapa faktor seperti permintaan barang produksi menurun, adanya sentimen negatif terhadap kenaikan cukai rokok, menurunnya penjualan kendaraan dalam negeri, dan pengurangan bobot portofolio para *fund manager* (Suryahadi, 2019) dalam kontan.co.id. Sedangkan pada 2020 nilai perusahaan terjadi penurunan karena dampak kinerja perusahaan-perusahaan yang menurun akibat pandemi COVID-19.

Dalam Islam utang diperbolehkan selama utang itu dipergunakan untuk kebaikan dan tidak digunakan untuk sesuatu yang dilarang syariah. Utang haruslah ditulis secara benar sebagaimana dalam QS. Al-Baqarah ayat 282:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, maka hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar...". (QS: Al-Baqarah:282).

Pada ayat ini Allah memerintahkan kepada orang yang beriman agar mereka melaksanakan ketentuan-ketentuan Allah setiap melakukan transaksi utang-piutang, melengkapinya dengan alat-alat bukti, sehingga dapat dijadikan dasar untuk menyelesaikan perselisihan yang mungkin timbul di kemudian hari (Kementerian Agama, 2022). Ketika utang itu sudah jatuh tempo, hendaknya utang itu dibayar berdasarkan kesepakatan yang telah ditetapkan sebelumnya.

4.2.1.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan (X3) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji IBM SPSS 25 yang memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,223 > 0,05$ dengan korelasi arah positif. Maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Besar atau kecilnya ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini demikian karena seorang *investor* dalam melakukan investasi tidak hanya melihat satu aspek saja, melainkan *investor* juga meninjau beberapa aspek lain seperti kinerja perusahaan, prospek bisnis, citra perusahaan, profitabilitas dan lain-lain. Pada praktiknya, perusahaan yang memiliki total aset yang besar bisa saja memiliki PBV yang lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan yang memiliki total aset yang lebih kecil tetapi memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga sahamnya. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini terjadi demikian karena ukuran perusahaan yang tinggi tidak menjadi jaminan nilai perusahaan tersebut akan tinggi. Ukuran perusahaan yang tinggi belum diimbangi

dengan pengelolaan perusahaan yang maksimal sehingga akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan berdampak pada persepsi *investor*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suwardika & Mustanda (2017) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Investor* akan meninjau beberapa aspek dalam berinvestasi. *Investor* tidak hanya menilai dari dalam perusahaan seperti keuangan perusahaan, akan tetapi juga melakukan penilaian dari luar seperti contohnya CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan citra perusahaan.

Ukuran perusahaan diukur dengan total aset atau harta perusahaan. Dalam Islam, aset atau harta harus dikelola sebaik mungkin. Sebagaimana dalam QS. Yunus ayat 3:

إِنَّ رَبَّكُمُ اللَّهُ الَّذِي خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ فِي سِتَّةِ أَيَّامٍ ثُمَّ اسْتَوَى عَلَى الْعَرْشِ يُدَبِّرُ الْأَمْرَ مَا مِنْ شَفِيعٍ إِلَّا مِنْ بَعْدِ إِذْنِهِ ۚ ذَلِكُمُ اللَّهُ رَبُّكُمْ فَاعْبُدُوهُ أَفَلَا تَذَكَّرُونَ - ٣

Artinya:

Sesungguhnya Tuhan kamu Dialah Allah yang menciptakan langit dan bumi dalam enam masa, kemudian Dia bersemayam di atas 'Arsy (singgasana) untuk mengatur segala urusan. Tidak ada yang dapat memberi syafaat kecuali setelah ada izin-Nya. Itulah Allah, Tuhanmu, maka sembahlah Dia. Apakah kamu tidak mengambil pelajaran?(QS:Yunus:3).

Dalam ayat ini dijelaskan bahwa Allah yang menciptakan dan mengatur semua makhluk-Nya . Sesungguhnya Tuhan kamu Dialah Allah yang menciptakan langit dan bumi yang terbentang luas, dalam enam masa untuk memberikan pelajaran kepada manusia bahwa segala sesuatu perlu proses, melalui perencanaan yang matang dan dikerjakan secara maksimal (Kementerian Agama, 2022). Jika dikaitkan dengan pengelolaan perusahaan maka perusahaan dikelola dengan semaksimal mungkin agar dapat memberi kemakmuran kepada perusahaan dan para *investor* perusahaan tersebut.

4.2.2 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

4.2.2.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa struktur modal (X1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Z) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji IBM SPSS 25 yang memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan korelasi arah negatif. Maka struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Semakin tinggi *Debt to Equity* (DER) akan menyebabkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan. Tingginya utang perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen karena perusahaan harus melunasi utang. Semakin besar perusahaan membayar kewajiban jangka panjang maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan, tentunya hal tersebut akan berpengaruh terhadap besarnya *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Monika & Sudjarni (2018), Sukoco (2013), dan Uttari & Yadnya (2018). Semakin tinggi porsi utang dibanding modal perusahaan akan mengurangi besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Semakin besar penggunaan hutang suatu perusahaan maka semakin besar pula kewajiban perusahaan dalam membayarkan hutang dan bunganya sehingga dividen yang diberikan kepada pemegang saham pun semakin kecil, akibat dari pemenuhan hutangnya.

Struktur modal perusahaan berkaitan dengan penggunaan utang didalam modal perusahaan. Dalam kajian keislaman, utang-piutang diperbolehkan sebagaimana dalam hadits yang diriwayatkan Ibnu Majah, Nabi bersabda:

عن ابن مسعود أن النبي صلى الله عليه و سلم قال ما من مسلم يقرض مسلماً قرضاً

مرتين إلا كان كصدقتها مرة

Artinya:

Ibnu Mas'ud meriwayatkan bahwa Nabi SAW bersabda, "Tidaklah seorang muslim yang meminjamkan muslim (lainnya) dua kali kecuali yang satunya adalah (senilai) sedekah." (HR. Ibnu Majjah)

Dari hadits tersebut dapat diketahui bahwa memberikan pinjaman adalah hal yang baik di jalan Allah dan mendapatkan balasan berlipat ganda. Dalam konteks perusahaan, terkadang perusahaan berutang sebagai tambahan modal dalam menjalankan usahanya. Hal ini tidak dilarang Islam selama utang tersebut dipakai sesuai dengan syariat Islam yang berlaku.

4.2.2.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa likuiditas (X_2) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Z) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji IBM SPSS 25 yang memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$ dengan korelasi arah negatif. Maka likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tinggi atau rendahnya presentase dividen tunai yang dibagikan oleh perusahaan dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi cenderung menghasilkan laba ditahan yang lebih tinggi ketimbang memberikan dividen yang lebih besar. Tujuannya untuk membiayai investasi baru atau membayar kewajiban (Dewi, 2016). Likuiditas bukan alasan penentu perusahaan dalam membagikan dividen. Ketika perusahaan dapat memenuhi kebutuhan jangka pendeknya maka belum tentu perusahaan tersebut membagikan dividen, sebab ada hal yang perlu diperhatikan oleh perusahaan baik internal maupun eksternal perusahaan. Internal perusahaan meliputi kegiatan operasional perusahaan dan eksternal meliputi kesempatan investasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Masril (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh likuiditas secara negatif dan signifikan. Besarnya *dividend payout ratio* perusahaan tidak ditentukan oleh rasio likuiditas perusahaan. Likuiditas bukan digunakan untuk

membagikan atau membayar dividen, tetapi likuiditas digunakan untuk pembelian aktiva lancar perusahaan.

Dalam Islam, Utang perusahaan haruslah segera dibayar ketika sudah jatuh tempo. Terdapat konsekuensi yang harus diterima oleh perusahaan jika tidak mampu membayar utang yang telah dilakukan. Dalam Islam, jika menunda-nunda atau tidak segera atau tidak berniat melunasi utang maka dianggap sebagai pencuri. Sebagaimana dalam hadits:

أَيُّمَا رَجُلٍ يَدِينُ دَيْنًا وَهُوَ مُجْمَعٌ أَنْ لَا يُؤْفِقَهُ إِلَّاهُ لَقِيَ اللَّهَ سَارِقًا

Artinya:

“Siapa saja yang berhutang lalu berniat tidak mau melunasinya, maka dia akan bertemu Allah (pada hari kiamat) dalam status sebagai pencuri.” (HR. Ibnu Majah)

4.2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan (X3) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Z) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji IBM SPSS 25 yang memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,521 < 0,05$ dengan korelasi arah negatif. Maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Besar atau kecilnya perusahaan yang diukur dengan aset tidak dapat menjadi tolak ukur besarnya presentase pembagian dividen. Besarnya dividen juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti profitabilitas, kebijakan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan lain-lain. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas. Besarnya *dividend payout ratio* perusahaan tidak ditentukan oleh rasio ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan berkaitan dengan aset atau harta perusahaan. Di dalam Islam, harta harus digunakan secara benar karena harta itu kelak akan dipertanggungjawabkan pada hari kiamat sebagaimana sabda Rasulullah SAW:

لَا تَزُولُ قَدَمَا عَبْدٍ يَوْمَ الْقِيَامَةِ حَتَّى يُسْأَلَ عَنْ أَرْبَعٍ... عَنْ مَالِهِ مِنْ أَيْنَ اكْتَسَبَهُ وَفِيمَا

أَنْفَقَهُ

Artinya:

“Tidak bergeser kaki seorang hamba pada hari Kiamat sampai ia ditanya tentang empat hal ... tentang hartanya dari mana ia dapatkan dan untuk apa ia belanjakan.” (HR. Tirmidzi no.2417, di-shahih-kan al-Albani dalam Shahih at-Targhib no. 3592)

Hadits ini menjelaskan bahwa kelak harta akan dimintai pertanggungjawaban. Oleh karena itu harta harus digunakan sesuai dengan syariat Allah. Adapun jika menggunakan harta untuk maksiat dan syahwat yang haram, maka itu adalah membelanjakan harta Allah dengan cara yang tidak benar. Begitu pun dengan perusahaan, jika perusahaan menggunakan hartanya untuk hal-hal yang batil, maka kelak akan dimintai pertanggungjawaban oleh Allah SWT.

4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa kebijakan dividen (Z) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji IBM SPSS 25 yang memperoleh nilai t-statistik sebesar $1.331 < 1,96$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,007 < 0,05$ dengan korelasi arah positif. Maka kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya dividen yang dibagikan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hasil ini mendukung teori dividen yang relevan (*bird in the hand theory*) yang menyatakan bahwa *investor* lebih tertarik mengambil keuntungan melalui dividen daripada *capital gains*. *Capital gains* dianggap sebagai hal yang tidak pasti di masa yang akan datang sehingga *investor* lebih memilih dividen sebagai pendapatan saat ini untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi di masa yang akan datang. Nilai perusahaan akan meningkat karena meningkatnya *dividend*

payout ratio dianggap akan mengurangi faktor ketidakpastian di masa yang akan datang (M. M. Hanafi & Halim, 2014). Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang dapat tercermin dari nilai perusahaan. Oleh karena itu *investor* akan membayar lebih tinggi untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Maggee (2016) dan Putra & Lestari (2016) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Semakin tinggi presentase pembagian dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Dividen akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan yang semakin besar membagikan dividen akan dianggap sebagai perusahaan yang memiliki kinerja baik sehingga mempengaruhi penilaian terhadap perusahaan.

Dalam Islam, dividen menurut dikenal dengan nisbah (bagi hasil). Dalam hadits, Rasulullah SAW mengabarkan bahwa Allah SWT bersama orang-orang yang bersyrikah dalam kebaikan, termasuk dalam bisnis, selama pihak yang bersyrikah itu tidak saling berkhianat. Hadis riwayat Abu Daud dari Abu Hurairah, Rasulullah SAW berkata:

إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى يَقُولُ : أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكِينَ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ
خَرَجْتُ مِنْ بَيْنَهُمَا

Artinya:

“Allah swt. berfirman: ‘Aku adalah pihak ketiga dari dua orang yang bersyarikat selama salah satu pihak tidak mengkhianati pihak yang lain. Jika salah satu pihak telah berkhianat, Aku keluar dari mereka.’” (HR. Abu Daud, yang dishahihkan oleh al-Hakim, dari Abu Hurairah).

4.2.4 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

4.2.4.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung dapat diketahui bahwa tidak memediasi positif dan signifikan pengaruh struktur modal (X1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji sobel yang memperoleh *two-tailed probability* $0,02 < 0,05$ dengan nilai sobel sebesar -2,2. Maka struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Semakin tinggi rasio utang perusahaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen karena perusahaan harus membayar utang perusahaan terlebih dahulu. Dengan berkurangnya dividen yang dibagikan perusahaan maka mempengaruhi persepsi *investor* yang tercermin dari menurunnya *Price to Book Value* (PBV) perusahaan. Demikian halnya pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang menggunakan perimbangan hutang yang lebih besar dari modal sendirinya lebih dari titik optimal pemanfaatan hutang tersebut maka akan menimbulkan risiko kebangkrutan terhadap suatu perusahaan, sehingga nilai perusahaan di mata *investor* pun menjadi menurun

. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh T. Nur (2018), Rahmasari et al. (2019), dan Alamsyah & Muchlas (2018) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Besarnya presentase dividen perusahaan-perusahaan manufaktur 2018-2020 tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa dividen tidak selalu menjadi tolak ukur seorang *investor* dalam melakukan investasi kepada suatu perusahaan. Untuk

mencapai nilai perusahaan maka perusahaan tidak perlu memperhatikan kebijakan dividen.

4.2.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung dapat diketahui bahwa likuiditas (X2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji sobel yang memperoleh *two-tailed probability* $0,0508 > 0,05$ dengan nilai sobel sebesar -1,95. Maka kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen. Hal ini berarti kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dana likuid perusahaan belum tentu menjadi prioritas perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Oleh karena itu ketika *dividend payout ratio* (DPR) tinggi maka tidak mempengaruhi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rahmasari et al. (2019) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

4.2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan (X3) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji sobel yang memperoleh *two-tailed probability* $0,531 > 0,05$ dengan nilai sobel sebesar -0,62. Maka kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sutanto (2019) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini demikian karena saat ukuran perusahaan besar, maka pembayaran dividen juga rendah sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan. Perusahaan yang besar tidak selalu membagikan dividen dengan jumlah yang besar sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*, maka penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dengan meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dengan meningkatnya *Current Ratio* (CR) tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dengan meningkatnya *size* yang diukur dengan total aset perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.
2. Variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dengan meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu menurunkan proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dengan meningkatnya *Current Ratio* (CR) mampu menurunkan proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dengan meningkatnya *size* yang diukur dengan total aset perusahaan tidak mampu meningkatkan proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
3. Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dengan meningkatnya proporsi dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu meningkatkan nilai perusahaan.

4. Variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, maka terdapat beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi *investor*, sebaiknya melakukan analisis secara komperhensif terlebih dahulu sebelum melakukan investasi karena nilai perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel-variabel dalam penelitian ini. *Investor* harus memperhatikan variabel-variabel lain diluar penelitian ini sebelum melakukan investasi.
2. Bagi perusahaan manufaktur, perusahaan dapat mencoba kebijakan-kebijakan lain diluar variabel penelitian ini untuk meningkatkan penelitian lain karena nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, akan tetapi juga faktor eksternal seperti citra perusahaan, CSR, dan lain-lain.
3. Bagi peneliti selanjutnya, akan lebih baik jika dalam penelitiannya menambah jumlah sampel penelitian atau menggunakan sektor perusahaan yang lain untuk melihat perbedaan hasil penelitian. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan proksi yang berbeda untuk variabel struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aedy, H. (2011). *Teori dan Aplikasi Ekonomi Pembangunan Perspektif Islam : Sebuah Studi Komparasi*. Graha Ilmu.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Dan Manajemen*, 5(1), 2614–7696. <https://doi.org/10.46821/ekobis.v1i1.1>
- Alamsyah, A. R., & Muchlas, Z. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ios Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 12(1), 9–16. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v12i1.5>
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(4), 2252–6552.
- Astuti, W. A. (2018). *Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Azwar, S. (2007). *Metode Penelitian*. Pustaka Pelajar.
- Banerjee, S. (2016). Determinants of Dividend Policy for Selected Information Technology Companies in India: An Empirical Analysis. *Journal of Management*, 12, 11–17.
- Brigham, E. ., & Houston, J. (2008). *Manajemen Keuangan* (H. Wibowo (ed.); 2nd ed.). Erlangga.
- Brigham, E. ., & Houston, J. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Salemba Empat.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, leverage Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 12–19.
- Ernawati, D., & Widyawati, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal & Riset Akuntansi*, 4(4), 1–17. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i1.456>
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan* (Alfabeta).
- Fakhruddin, H. M., & Darmadji, T. (2001). *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat.

- Firdaus, I., & Sediaz, S. R. B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2015). *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 3(November), 398–419.
- Gendro, W. (2011). *Merancang Penelitian Bisnis Dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & Smart PLS 2.0*. Percetakan STIM YKPM.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (4th ed.). BP-UNDIP.
- Gumanti, A. T. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. UPP STIM YKPN.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi* (2nd ed.). PT Salemba Emban Patria.
- Hanafi, M., & Halim. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPM.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (7th ed.). UPP AMP YKPN.
- Harianto, F., & Siswanto, S. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT Bursa Efek Indonesia.
- Harjito, A. D., & Martono. (2002). *Manajemen Keuangan*. Ekonesia.
- Hermawan, A. D. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Growth Opportunity dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. *Sosio E-Kons*, 10(2), 131. <https://doi.org/10.30998/sosioekons.v10i2.2690>
- Himawan, M. R., & Christiawan, Y. J. (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Indonesia. *Business Accounting Review* 4, 1, 193–204.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. BPFE UGM.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (edisi Kesebelas). In Yogyakarta: BPFE. BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (7th ed.). Rajagrafindo Persada.
- Kementerian Agama. (2022). *Qur'an Kemenag*. <https://quran.kemenag.go.id/>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2021). *Menprin: Sektor Manufaktur Bertahan dan Tumbuh di Tengah Pandemi*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/menperin-sektor->

manufaktur-bertahan-dan-tumbuh-di-tengah-pandemi/

- Kieso, D., Weygandt, J. J., & Kimmel, P. D. (2007). *Accounting Principles*. Salemba Empat.
- Kohar, A., & Akramunnas. (2017). Pengaruh Struktural Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *ASSETS*, 7(1), 1–16. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v5i1.21>
- Krisardiyansyah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(7), 1–11. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *EMBA*, 6(3), 1108–1117. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4313>
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 45–55. <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>
- Maggee, S. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroski*, 6(1), 73–84.
- Manneh, M. A., & Kamal, N. (2015). Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Economics and Finance*, 7(7), 229–239.
- Mardiyanto, H. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Graha Ilmu.
- Margaretha, F. (2011). *Manajemen Keuangan Untuk Manajer NonKeuangan* (3rd ed.). Erlangga.
- Marjito, A. D., & Martono. (2002). *Akuntantsi Perpajakan*. Salemba Empat.
- Martalena, M. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Andi.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227–238. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Martono, N. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif*. PT Raja Grafindo Persada.
- Masril. (2017). Pengaruh Likuiditas , Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Laba Bersih Sebagai Moderate (Perusahaan Manufaktur Di BEI 2011-2015). *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 7, 181–190.
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth , Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16.

- Meythi, Martusa, Riki, & Debbianita. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha Bandung*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Monika, N. G. A. P. D., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 905–932. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i02.p13>
- Munawir. (2006). *Analisa Laporan Keuangan*. Liverty.
- Myres, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Financial Economics* 39, 39, 575–592.
- Nandasari, K. (2009). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Listing di BEI). In *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Noor, J. (2011). *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah* (Kencana).
- Nugroho, W. A., & Triyono. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011)*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Nur, E. R. (2015). Riba dan Gharar: Suatu Tinjauan Hukum dan Etika Dalam Transaksi Bisnis Modern. *Al- 'Adalah*, 8(3), 647–662.
- Nur, T. (2018). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 5(3), 393–411. <https://doi.org/10.31843/jmbi.v5i3.175>
- Nurmalasari, I. (2009). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008. *Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*.
- Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 139–150. <https://doi.org/10.32493/jabi.v2i2.y2019.p214-240>
- Parica, R., Zulfahridar, & Rusli. (2013). Pengaruh laba bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Automotive and Allied Product Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*

Universitas Riau, 2(1), 1–15.

Perdana K., E. (2016). *Olah Data Skripsi dengan SPSS 22*. Lab Kom Manajemen FE UBB.

Permana, A. A. N. B. A., & Rahyuda, H. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(3), 1577. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i03.p15>

Prastowo, D. (2011). *Analisis Laporan Keuangan* (2nd ed.). YKPN.

Putra, A. N. D. A. P., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4044–4070. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>

Rahmasari, D., Suryani, E., & Oktaryani, S. (2019). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora (JSEH)*, 5(1), 66–83. <https://doi.org/10.29303/jseh.v5i1.34>

Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed.). BPFE-Yogyakarta.

Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4349–4422. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>

Sakinah. (2014). Investasi Dalam Islam. *Iqtishadia*, 1, 248–262.

Salvatore, D. (2011). *Managerial Economics*. Salemba Empat.

Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.

Sari, K. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10), 3346–3374.

Sartono, A. (1997). *Manajemen Keuangan*. BPFE-Yogyakarta.

Sartono, A. (2001). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. BPFE-Yogyakarta.

Sawir, A. (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama.

Setyawan, B. (2019). PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi

Pada Emiten Sub-Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). In *Jurnal Mitra Manajemen* (Vol. 3, Issue 7, pp. 815–830). <https://doi.org/10.52160/ejmm.v3i7.261>

Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga.

Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta.

Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. Alfabeta.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan: Kuantitatif dan Kualitatif*. Bumi Aksara.

Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1).

Sukirno, S. (2006). *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah, dan Dasar Kebijakan*. Prenada Media Group.

Sukirno, S. (2012). *Makroekonomi Teori Pengantar* (3rd ed.). Rajawali Pers.

Sukoco, H. (2013). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Jurnal Bisnis Strategi*, 22(2), 112–127.

Suryahadi, A. (2019). *Ini Penyebab Anjloknya Kinerja Indeks Sektor Manufaktur Sejak Awal Tahun*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-penyebab-anjloknya-kinerja-indeks-sektor-manufaktur-sejak-awal-tahun?page=2>

Susanti, R. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Dipnegoro*, 1–137.

Sutanto, H. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Interveng pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia [Universitas Sumatera Utara]. In *Universitas Sumatera Utara*. <https://www.usu.ac.id/id/fakultas.html>

Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *None*, 6(3), 1248–1277.

Syafrida, H. (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. UMSU Press.

Syahyunan. (2015). *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan*. USU Press.

- Uttari, I. A. S., & Yadnya, I. P. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2942–2970. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/37903>
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (1st ed.). Bayu Media Publishing.
- Wiagustini, N. L. . (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Wijaya, Puspo, Rini, L., & Wibawa, A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan*.
- Wiyanti, D. (2013). Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor. *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, 20(2), 234–254.
- Yulianti, R. T. (2010). Direct Financial Market: Islamic Equity Market. *Al-Mawarid*, 6(1), 17–38.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Variabel Penelitian

DATA VARIABEL PENELITIAN

PBV (*Price to Book Value*)

No.	Kode Perusahaan	2018	2019	2020
1	INTP	2,92	2,73	2,40
2	SMBR	5,00	1,26	3,28
3	SMGR	2,09	2,10	2,07
4	WSBP	1,26	0,99	6,24
5	WTON	1,04	1,12	0,99
6	ARNA	2,81	2,72	3,83
7	MARK	6,35	5,74	7,80
8	TOTO	1,86	1,57	1,28
9	INAI	0,85	0,87	0,66
10	DPNS	0,38	0,30	0,32
11	EKAD	0,82	0,88	0,92
12	MDKI	0,82	0,60	0,66
13	UNIC	0,62	0,60	0,64
14	IGAR	0,77	0,62	0,58
15	IMPC	3,31	3,60	4,37
16	PBID	1,40	1,10	1,39
17	CPIN	6,11	5,10	4,55
18	ALDO	1,00	0,88	1,06
19	FASW	4,49	4,07	4,04
20	INKP	1,16	0,76	0,95
21	TKIM	1,93	1,66	1,44
22	ASII	1,91	1,50	1,25
23	AUTO	0,63	0,51	0,48
24	BRAM	0,86	1,58	0,80
25	IMAS	0,85	0,49	0,48
26	INDS	0,66	0,59	0,51
27	SMSM	3,75	3,51	3,01
28	BELL	1,08	2,72	4,49
29	SRIL	0,98	0,65	0,56
30	TRIS	1,09	1,26	1,01
31	IKBI	0,35	0,34	0,31
32	KBLM	9,03	11,09	9,86
33	SCCO	0,61	0,60	0,66
34	BUDI	0,35	0,36	0,34

35	CEKA	0,65	1,02	0,94
36	DLTA	3,43	4,49	3,45
37	HOKI	0,79	0,89	0,92
38	ICBP	5,37	4,88	2,22
39	INDF	1,31	1,28	0,76
40	MYOR	6,86	4,63	5,38
41	ROTI	2,55	2,60	2,61
42	SKLT	3,05	2,92	2,66
43	TBLA	0,97	0,99	0,85
44	HMSP	12,20	6,85	5,79
45	DVLA	1,81	1,93	2,04
46	KLBF	4,66	4,55	3,80
47	SIDO	4,34	6,26	9,03
48	TSPC	1,15	1,08	0,99
49	KINO	1,83	1,81	1,51
50	TCID	1,76	1,10	0,70
51	UNVR	46,91	60,67	56,79
52	CINT	0,73	0,78	0,62

DER (*Debt to Equity Ratio*)

No.	Kode Perusahaan	2018	2019	2020
1	INTP	0,20	0,20	0,23
2	SMBR	0,59	0,60	0,68
3	SMGR	0,56	1,35	1,19
4	WSBP	0,93	0,99	8,12
5	WTON	1,69	1,95	1,51
6	ARNA	0,51	0,53	0,51
7	MARK	0,34	0,48	0,76
8	TOTO	0,50	0,52	0,62
9	INAI	3,61	2,80	3,34
10	DPNS	0,16	0,13	0,11
11	EKAD	0,18	0,14	0,14
12	MDKI	0,10	0,11	0,09
13	UNIC	0,42	0,25	0,22
14	IGAR	0,18	0,15	0,12
15	IMPC	0,73	0,78	0,84
16	PBID	0,49	0,40	0,26
17	CPIN	0,43	0,39	0,33
18	ALDO	0,99	0,73	0,62
19	FASW	1,56	1,29	1,51
20	INKP	1,32	1,12	1,00
21	TKIM	1,40	1,21	1,03

22	ASII	0,98	0,88	0,73
23	AUTO	0,41	0,37	0,35
24	BRAM	0,35	0,27	0,26
25	IMAS	2,43	3,75	2,81
26	INDS	0,13	0,10	0,10
27	SMSM	0,30	0,27	0,27
28	BELL	0,81	1,13	1,16
29	SRIL	1,64	1,63	1,75
30	TRIS	0,83	0,74	0,66
31	IKBI	0,39	0,32	0,42
32	KBLM	0,58	0,51	0,22
33	SCCO	0,43	0,40	0,14
34	BUDI	1,77	1,33	1,24
35	CEKA	0,24	0,20	0,23
36	DLTA	0,19	0,18	0,20
37	HOKI	0,35	0,32	0,37
38	ICBP	0,51	0,45	1,06
39	INDF	0,93	0,77	1,06
40	MYOR	1,06	0,92	0,75
41	ROTI	0,51	0,51	0,38
42	SKLT	1,20	1,08	0,90
43	TBLA	2,42	2,24	2,30
44	HMSP	0,32	0,43	0,64
45	DVLA	0,40	0,40	0,50
46	KLBF	0,19	0,21	0,23
47	SIDO	0,15	0,15	0,19
48	TSPC	0,45	0,45	0,43
49	KINO	0,64	0,74	1,04
50	TCID	0,24	0,26	0,24
51	UNVR	1,75	2,91	3,16
52	CINT	0,26	0,34	0,29

CR (Current Rasio)

No.	Kode Perusahaan	2018	2019	2020
1	INTP	3,14	3,31	2,92
2	SMBR	2,13	2,29	1,33
3	SMGR	1,97	1,36	1,35
4	WSBP	0,68	1,62	0,67
5	WTON	1,12	1,16	1,12
6	ARNA	1,74	1,74	1,96
7	MARK	3,15	2,93	1,46
8	TOTO	2,95	3,66	4,33

9	INAI	1,02	1,08	1,11
10	DPNS	7,74	21,70	208,44
11	EKAD	5,05	6,92	8,11
12	MDKI	7,02	7,05	9,28
13	UNIC	2,65	4,11	4,90
14	IGAR	5,76	7,72	10,48
15	IMPC	3,56	2,45	2,07
16	PBID	2,39	2,61	3,80
17	CPIN	2,98	2,54	2,53
18	ALDO	1,62	1,81	1,77
19	FASW	1,17	0,70	0,81
20	INKP	2,41	2,30	2,26
21	TKIM	1,70	1,63	1,38
22	ASII	1,13	1,29	1,54
23	AUTO	1,48	1,61	1,86
24	BRAM	2,15	2,90	2,56
25	IMAS	0,75	0,77	0,76
26	INDS	5,21	5,83	6,17
27	SMSM	3,94	4,64	5,76
28	BELL	1,80	1,44	1,37
29	SRIL	3,08	4,90	2,89
30	TRIS	1,60	1,82	1,89
31	IKBI	2,71	2,92	2,03
32	KBLM	1,30	1,36	1,91
33	SCCO	1,91	2,09	4,40
34	BUDI	1,00	1,01	1,14
35	CEKA	5,11	4,80	4,66
36	DLTA	7,20	8,05	7,50
37	HOKI	2,68	2,99	2,24
38	ICBP	1,95	2,54	4,19
39	INDF	1,07	1,27	1,37
40	MYOR	2,65	3,44	3,69
41	ROTI	3,57	1,69	3,83
42	SKLT	1,22	1,29	1,54
43	TBLA	1,88	1,63	1,49
44	HMSP	4,30	3,28	2,45
45	DVLA	2,89	2,91	2,52
46	KLBF	4,66	4,35	4,12
47	SIDO	4,19	4,20	3,66
48	TSPC	2,52	2,78	2,96
49	KINO	1,50	1,35	1,19
50	TCID	5,86	5,49	10,25
51	UNVR	0,73	0,65	0,66
52	CINT	2,71	2,38	2,49

Size

No.	Kode Perusahaan	2018	2019	2020
1	INTP	30,96	30,95	30,94
2	SMBR	29,34	29,35	29,38
3	SMGR	31,56	32,01	31,99
4	WSBP	30,35	30,41	29,99
5	WTON	29,82	29,97	29,77
6	ARNA	28,13	28,22	28,31
7	MARK	26,49	26,81	27,30
8	TOTO	28,69	28,70	28,76
9	INAI	27,97	27,82	27,96
10	DPNS	26,50	26,49	26,48
11	EKAD	27,47	27,60	27,71
12	MDKI	27,54	27,55	27,60
13	UNIC	28,86	28,75	28,86
14	IGAR	27,07	27,15	27,22
15	IMPC	28,49	28,55	28,62
16	PBID	28,46	28,48	28,52
17	CPIN	30,95	31,00	31,07
18	ALDO	27,51	27,55	27,58
19	FASW	30,03	30,01	30,07
20	INKP	32,47	32,40	32,42
21	TKIM	31,39	31,38	31,40
22	ASII	33,47	33,49	33,45
23	AUTO	30,40	30,40	30,35
24	BRAM	29,09	28,99	28,94
25	IMAS	31,35	31,43	31,51
26	INDS	28,54	28,67	28,67
27	SMSM	28,66	28,76	28,85
28	BELL	27,09	27,10	27,04
29	SRIL	30,61	30,71	30,89
30	TRIS	27,78	27,77	27,70
31	IKBI	18,35	18,33	18,37
32	KBLM	27,89	27,88	27,66
33	SCCO	29,06	29,11	28,95
34	BUDI	28,85	28,73	28,72
35	CEKA	27,79	27,96	28,08
36	DLTA	28,05	27,99	27,83

37	HOKI	27,36	27,47	27,53
38	ICBP	31,17	31,29	32,27
39	INDF	32,20	32,20	32,73
40	MYOR	30,50	30,58	30,62
41	ROTI	29,11	29,17	29,12
42	SKLT	27,34	27,40	27,37
43	TBLA	30,42	30,49	30,60
44	HMSP	31,47	31,56	31,54
45	DVLA	28,15	28,24	28,32
46	KLBF	30,53	30,64	30,75
47	SIDO	28,84	28,89	28,98
48	TSPC	29,69	29,76	29,84
49	KINO	28,91	29,18	29,29
50	TCID	28,53	28,57	28,47
51	UNVR	30,64	30,66	30,65
52	CINT	26,92	26,98	26,93

DPR (Dividend Payout Ratio)

No.	Kode Perusahaan	2018	2019	2020
1	INTP	2,25	1,10	1,47
2	SMBR	0,48	0,63	0,56
3	SMGR	0,27	0,53	0,10
4	WSBP	0,68	0,68	0,08
5	WTON	0,21	0,29	1,04
6	ARNA	0,56	0,54	0,49
7	MARK	0,14	0,30	0,18
8	TOTO	0,42	0,77	-0,96
9	INAI	0,47	0,57	3,97
10	DPNS	0,10	0,29	0,38
11	EKAD	0,17	0,27	0,25
12	MDKI	0,78	0,92	0,57
13	UNIC	0,68	0,22	0,41
14	IGAR	0,11	0,11	0,14
15	IMPC	0,41	0,83	0,46
16	PBID	0,28	0,42	0,30
17	CPIN	0,20	0,53	0,35
18	ALDO	0,02	0,02	0,02
19	FASW	0,29	0,59	1,29
20	INKP	0,01	0,07	0,04
21	TKIM	0,03	0,07	0,03
22	ASII	0,37	0,42	0,51
23	AUTO	0,39	0,37	-6,37

24	BRAM	0,77	0,82	-2,22
25	IMAS	0,70	0,24	-0,06
26	INDS	0,59	0,50	0,86
27	SMSM	0,52	0,57	0,70
28	BELL	0,20	0,31	-0,60
29	SRIL	0,14	0,05	0,02
30	TRIS	0,43	0,47	-2,86
31	IKBI	0,26	0,27	2,35
32	KBLM	0,48	0,49	0,45
33	SCCO	0,28	0,24	0,43
34	BUDI	0,36	0,35	0,40
35	CEKA	0,29	0,28	0,33
36	DLTA	0,61	1,20	2,52
37	HOKI	0,16	0,25	0,75
38	ICBP	0,58	0,31	0,72
39	INDF	0,70	0,33	0,41
40	MYOR	0,35	0,32	0,33
41	ROTI	0,28	0,25	0,89
42	SKLT	0,14	0,12	0,22
43	TBLA	0,52	0,20	0,19
44	HMSP	0,92	0,99	1,62
45	DVLA	0,60	0,54	0,74
46	KLBF	0,48	0,49	0,45
47	SIDO	0,99	0,79	0,83
48	TSPC	0,37	0,35	0,31
49	KINO	0,26	0,16	1,29
50	TCID	0,48	0,58	-1,54
51	UNVR	0,76	1,24	1,03
52	CINT	0,65	0,54	11,64

Lampiran 2: Hasil Uji IBM SPSS 25

HASIL UJI IBM SPSS 25

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	149	,09	8,12	,8144	,94837
X2	149	,65	208,44	4,4242	17,00790
X3	149	14,85	33,49	28,7928	3,01944
Z	149	,01	11,64	,5980	1,03793
Y	149	,30	60,67	3,4078	7,77498
Valid N (listwise)	149				

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

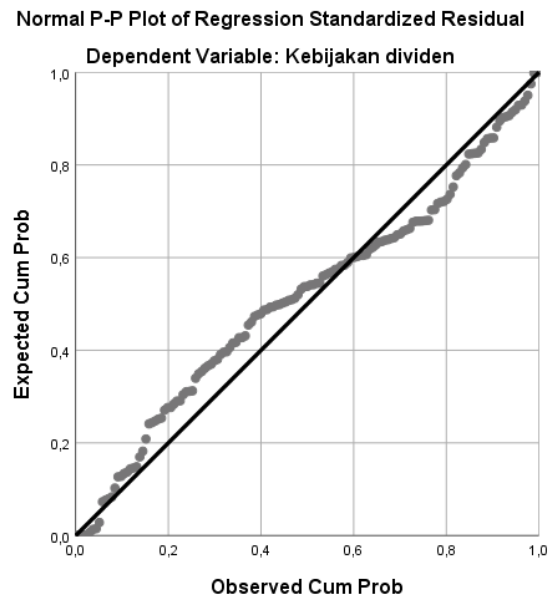
		Unstandardized Residual
N		149
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,97226812
Most Extreme Differences	Absolute	,090
	Positive	,083
	Negative	-,090
Test Statistic		,090
Asymp. Sig. (2-tailed)		,005 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	,165 ^d
	99% Confidence Interval	
	Lower Bound	,156
	Upper Bound	,175

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 926214481.



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			149
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		,0000000
	Std. Deviation		,95588735
Most Extreme Differences	Absolute		,077
	Positive		,077
	Negative		-,052
Test Statistic			,077
Asymp. Sig. (2-tailed)			,033 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		,326 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,314
		Upper Bound	,338

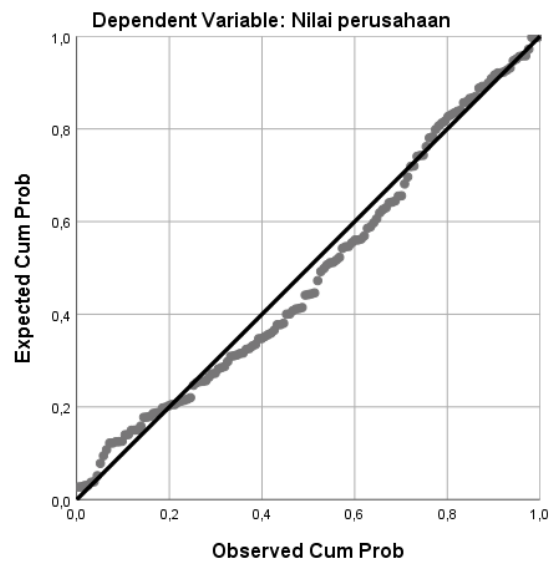
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 1314643744.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,528	2,249		,235	,815		
	Struktur modal	-,532	,143	-,473	-3,707	,000	,382	2,615
	Likuiditas	-,478	,172	-,352	-2,782	,006	,389	2,569
	Ukuran perusahaan	-,426	,663	-,053	-,643	,521	,916	1,092

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,663	2,219		-,749	,455		
	Struktur modal	,010	,148	,009	,065	,948	,349	2,863
	Likuiditas	-,292	,174	-,217	-1,679	,095	,370	2,706
	Ukuran perusahaan	,801	,655	,100	1,223	,223	,913	1,095
	Kebijakan dividen	,225	,082	,226	2,741	,007	,905	1,106

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardiz ed Residual
Test Value ^a	,09286
Cases < Test Value	74
Cases >= Test Value	75
Total Cases	149
Number of Runs	77
Z	,247
Asymp. Sig. (2-tailed)	,805

a. Median

Runs Test

	Unstandardiz ed Residual
Test Value ^a	-,14019
Cases < Test Value	74
Cases >= Test Value	75
Total Cases	149
Number of Runs	74
Z	-,246
Asymp. Sig. (2-tailed)	,806

a. Median

Hasil Uji Heterokedastisitas

Correlations

			Struktur modal	Likuiditas	Ukuran perusahaan	Res_1
Spearman's rho	Struktur modal	Correlation Coefficient	1,000	-,825**	,435**	,113
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,000	,170
		N	149	149	149	149
	Likuiditas	Correlation Coefficient	-,825**	1,000	-,329**	-,012
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,000	,882
		N	149	149	149	149
	Ukuran perusahaan	Correlation Coefficient	,435**	-,329**	1,000	,006
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	.	,945
		N	149	149	149	149
	Res_1	Correlation Coefficient	,113	-,012	,006	1,000
		Sig. (2-tailed)	,170	,882	,945	.
		N	149	149	149	149

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlations

			Struktur modal	Likuiditas	Ukuran perusahaan	Kebijakan dividen	Res_2
Spearman's rho	Struktur modal	Correlation Coefficient	1,000	-,825**	,435**	-,196*	,039
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,000	,017	,637
		N	149	149	149	149	149
	Likuiditas	Correlation Coefficient	-,825**	1,000	-,329**	,049	-,130
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,000	,549	,114
		N	149	149	149	149	149
	Ukuran perusahaan	Correlation Coefficient	,435**	-,329**	1,000	,046	-,042
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	.	,579	,610
		N	149	149	149	149	149
	Kebijakan dividen	Correlation Coefficient	-,196*	,049	,046	1,000	,263**
		Sig. (2-tailed)	,017	,549	,579	.	,081
		N	149	149	149	149	149
	Res_2	Correlation Coefficient	,039	-,130	-,042	,263**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,637	,114	,610	,001	.
		N	149	149	149	149	149

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Hasil Uji Model Summary

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,309 ^a	,095	,077	,98227	1,797

a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Likuiditas, Struktur modal

b. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,338 ^a	,114	,090	,96907	2,231

a. Predictors: (Constant), Kebijakan dividen, Likuiditas, Ukuran perusahaan, Struktur modal

b. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Hasil Uji Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,528	2,249		,235	,815		
	Struktur modal	-,532	,143	-,473	-3,707	,000	,382	2,615
	Likuiditas	-,478	,172	-,352	-2,782	,006	,389	2,569
	Ukuran perusahaan	-,426	,663	-,053	-,643	,521	,916	1,092

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,663	2,219		-,749	,455		
	Struktur modal	,010	,148	,009	,065	,948	,349	2,863
	Likuiditas	-,292	,174	-,217	-1,679	,095	,370	2,706
	Ukuran perusahaan	,801	,655	,100	1,223	,223	,913	1,095
	Kebijakan dividen	,225	,082	,226	2,741	,007	,905	1,106

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Hasil Uji Sobel

A: ?

B: ?

SE_A: ?

SE_B: ?

Calculate!

Sobel test statistic: -2.20824505

One-tailed probability: 0.01361360

Two-tailed probability: 0.02722720

A: ?

B: ?

SE_A: ?

SE_B: ?

Calculate!

Sobel test statistic: -1.95254680

One-tailed probability: 0.02543666

Two-tailed probability: 0.05087332

A: ?

B: ?

SE_A: ?

SE_B: ?

Calculate!

Sobel test statistic: -0.62561029

One-tailed probability: 0.26578529

Two-tailed probability: 0.53157059

Lampiran 3: Surat Keterangan Penelitian



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 588881, Faksimile: (0341) 588881

Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 12 April 2022

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 : Muhammad Ilham Maulana
NIM : 18510028
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Semester : VIII (Delapan)
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian : Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2018-2020

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

Mega Noerman Ningtyas, S.E., M.Sc



Lampiran 4: Bukti Konsultasi

Lampiran 4: Bukti Konsultasi

BUKTI KONSULTASI

Nama : Muhammad Ilham Maulana

NIM/Jurusan : 18510028

Pembimbing : Farahiyah Sartika, M.M

Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2018-2020

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	1 November 2021	Konsultasi judul penelitian	
2.	8 November 2021	Persetujuan judul proposal	
3.	25 Januari 2022	Konsultasi dan Revisi Proposal Bab 1,2,3	
4.	27 Januari 2022	Persetujuan proposal	
5.	10 Februari 2022	Seminar proposal	
6.	25 Februari 2022	Revisi dan ACC Proposal	
7.	14 Maret 2022	Konsultasi Bab 4 dan Bab 5	
8.	18 Maret 2022	Revisi Bab 4 dan Bab 5 dan ACC	

Malang, 18 Maret 2022

Mengetahui:

Ketua Jurusan Manajemen


Muhammad Sulhan, SE, MM
NIP. 19740604 200604 1 002

Lampiran 5: Bukti Bebas Plagiasi



KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME (FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Puji Endah Purnamasari, MM
NIP : 19871002 201503 2 004
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Muhammad Ilham Maulana
NIM : 18510028
Handphone : 083153256566
Konsentrasi : Keuangan
Email : ilham.miui@gmail.com
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2018-2020

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
19%	22%	13%	5%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 25 April 2022
UP2M

Puji Endah Purnamasari, MM
NIP198710022015032004

ORIGINALITY REPORT

19%	22%	13%	5%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	3%
2	repositori.usu.ac.id Internet Source	3%
3	jseh.unram.ac.id Internet Source	1%
4	dspace.uii.ac.id Internet Source	1%
5	ejournals.umn.ac.id Internet Source	1%
6	123dok.com Internet Source	1%
7	jurnal.uniyap.ac.id Internet Source	1%
8	digilib.unila.ac.id Internet Source	1%
9	eprints.uny.ac.id Internet Source	1%

10	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	1 %
11	digilib.unpas.ac.id Internet Source	1 %
12	www.2discoverislam.com Internet Source	1 %
13	download.garuda.ristekdikti.go.id Internet Source	1 %
14	publikasi.mercubuana.ac.id Internet Source	1 %
15	library.um.ac.id Internet Source	1 %
16	eprints.undip.ac.id Internet Source	1 %

Exclude quotes On
Exclude bibliography On

Exclude matches < 1%

Lampiran 6: Biodata Peneliti

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Muhammad Ilham Maulana
Tempat, Tanggal Lahir : Kuaro, 13 Maret 2000
Jenis Kelamin : Laki-laki
Alamat : Jl. Jenderal Ahmad Yanti RT19 RW05, Kuaro, Paser, Kalimantan Timur
Telepon/HP : 083153256566
Email : ilham.miui@gmail.com
Instagram : @ilham_real

Pendidikan Formal:

2006-2012: SDN 001, Kec. Kuaro, Kab. Paser, Kalimantan Timur

2012-2015: SMPN 1, Kec. Kuaro, Kab. Paser, Kalimantan Timur

2015-2018: SMAN 1, Kec. Kuaro, Kab. Paser, Kalimantan Timur

2018-2022: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang

Pendidikan Non Formal:

2020: Kresna English Language Institute Pare

2020: Big Ben Pare

2021: Lembaga Pelatihan Kompetensi (LPK) Harmotek | Manajemen Pergudangan

Pengalaman Organisasi:

2019-2020: Jejak Pengabdian Indonesia Chapter Malang

2019-2020: BI Corner UIN Malang

2019-2020: IPNU UIN Malang

Malang, 18 Maret 2022

Muhammad Ilham Maulana