

**PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*,
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

(Studi pada Perusahaan Sektor *Goods Consumer Industry* dan
Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021)

SKRIPSI



Oleh

YOGA PUTRA BAGUS PERMANA

NIM : 18510127

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2022**

**PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*,
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

(Studi pada Perusahaan Sektor *Goods Consumer Industry* dan
Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021)

SKRIPSI

Diajukan Kepada :

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)



Oleh

YOGA PUTRA BAGUS PERMANA

NIM : 18510127

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2022**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*,
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

(Studi pada Perusahaan Sektor *Goods Consumer Industry* dan
keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021)

SKRIPSI

Oleh

YOGA PUTRA BAGUS PERMANA

NIM : 1851027

Telah disetujui pada tanggal 23 Juni 2022

Dosen Pembimbing,



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

Mengetahui :

Setua Program Studi,



Muhammad Sulhan, S.E., M.M. /
NIP 19740604 200604 1 002

LEMBAR PENGESAHAN
PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*,
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING

(Studi pada Perusahaan Sektor *Goods Consumer Industry* dan
 Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021)

SKRIPSI

Oleh

YOGA PUTRA BAGUS PERMANA

NIM : 18510127

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
 Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
 Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)
 Pada 24 Juni 2022

Susunan Dewan Penguji:

1. Ketua
Ayub Wijavati Sapta Pradana, M.Si
 NIP. 198609082019032008
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Farahiyah Sartika, M.M
 NIP. 199201212018012002
3. Penguji Utama
Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA
 NIP. 196708162003121001

Tanda Tangan

()
 ()
 ()



Disahkan Oleh:
 Ketua Program Studi,

Muhammad Sulhan, S.E., M.M.
 NIP. 19740604 200604 1 002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yoga Putra Bagus Permana
NIM : 18510127
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

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

PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi pada Perusahaan Sektor *Goods Consumer Industry* yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2021)

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, 15 Juni 2022

Hormat saya,



Yoga Putra Bagus Permana
NIM : 18510127

LEMBAR PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan terutama kepada :

1. Ibu, dengan kelembutan hatinya senantiasa memberikan dukungan, mendidik dengan penuh kesabaran dan jiwa besar, memberikan do'a yang terbaik pada setiap langkah penulis.
2. Ayah, dengan ketegarannya senantiasa memberikan dukungan baik materi dan non-materi serta memberikan nasehat-nasehat yang membangun dan mengasah pola pikir penulis hingga saat ini.

MOTTO

--There's no rest in this world, perhaps in the next.--

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening” (Studi pada Perusahaan Sektor *Goods Consumer Industry* dan Keuangan Tahun 2017-2021).

Sholawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjunga kita Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din-Al Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa ada bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan kali ini penulis hendak menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada :

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan rahmat, taufik, dan hidayah yang berlimpah sehingga atas izin-Nya, penulis mendapatkan kekuatan mental dan spiritual untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini.
2. Bapak Prof Dr HM. Zainuddin MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Muhammad Sulhan, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Ibu Farahiyah Sartika, M.M selaku dosen pembimbing skripsi yang senantiasa memberikan arahan, masukan, dan perbaikan dalam proses penyusunan skripsi.
6. Ibu, Ayah, dan segenap keluarga yang senantiasa memberikan do’a, dukungan baik secara moral dan spiritual.

7. Sahabat SMP dan SMA, partner yang selalu membantu, mendampingi, dan memberikan semangat dalam proses pengerjaan skripsi.
8. Seluruh rekan Jurusan Manajemen angkatan 2018 yang saling membantu, memberikan informasi, mendukung dan memberikan semangat dalam proses pengerjaan skripsi.
9. Dan seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa pada penulisan skripsi masih jauh dari kata sempurna. Maka dari itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun demi memperkaya khazanah keilmuan dalam penulisan ini sehingga dapat memberikan manfaat lebih baik lagi bagi pihak-pihak yang mengkaji materi keilmuan dalam skripsi ini.

Aamiin Yaa Robbal ‘Alamin...

Malang, 20 Juni 2022

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN	iv
LEMBAR PERSEMBAHAN	v
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	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.4.1 Manfaat Teoritis	7
1.4.2 Manfaat Praktis.....	8
1.5 Batasan Penelitian	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Penelitian Terdahulu.....	9
2.2 Kajian Teoritis.....	24
2.2.1 Nilai Perusahaan	24
2.2.2 Struktur Modal.....	27
2.2.3 Profitabilitas	30
2.2.4 <i>Growth opportunity</i>	36
2.2.5 Kebijakan Dividen	38
2.3 Kerangka Konseptual	42
2.4 Pengembangan Hipotesis	43
2.4.1 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan	43
2.4.2 Pengaruh <i>growth opportunity</i> terhadap nilai perusahaan.....	44
2.4.3 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan	44
2.4.4 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	45
2.4.5 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen	45
2.4.6 Pengaruh <i>growth opportunity</i> terhadap nilai perusahaan melalui	

Kebijakan Dividen	46
2.4.7 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.....	47
BAB III METODE PENELITIAN	48
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	48
3.2 Populasi.....	48
3.3 Teknik Pengambilan Sampel	49
3.4 Sampel Penelitian	50
3.5 Data dan Jenis Data	52
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	52
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	53
3.7.1 Variabel Dependen	55
3.7.2 Variabel Independen	55
3.7.3 Variabel Intervening	59
3.8 Analisis Data	60
3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif	60
3.8.2 Partial Least Square (PLS).....	60
3.8.3 Spesifikasi Model	61
3.8.3.1 <i>Outer Model</i>	61
3.8.3.2 <i>Inner Model</i>	61
3.8.4 Evaluasi Model.....	62
3.8.5 Uji Mediasi.....	62
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	64
4.1 Hasil Penelitian	64
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	64
4.1.2 Statistik Deskriptif	66
4.1.2.1 Profitabilitas.....	66
4.1.2.1.1 ROA (<i>Return On Asset</i>)	66
4.1.2.1.2 ROE (<i>Return on Equity</i>)	67
4.1.2.1.3 GPM (<i>Gross Profit Margin</i>)	68
4.1.2.1.4 OPM (<i>Operating Porfit Marginy</i>)	70
4.1.2.1.5 NPM (<i>Net Porfit Marginy</i>).....	71
4.1.2.2 <i>Growth Opportunity</i>	72
4.1.2.3 Struktur Modal.....	73
4.1.2.3.1 DAR (<i>Debt To Asset Ratio</i>)	73
4.1.2.3.2 DER (<i>Debt To Equity Ratio</i>).....	74
4.1.2.4 Kebijakan Dividen	77
4.1.2.5 Nilai Perusahaan	78
4.1.3 Analisis <i>Outer Model</i>	79
4.1.3.1 Validitas Konvergen.....	79

4.1.3.2 Validitas Diskriminan.....	81
4.1.3.3 Reliabilitas Variabel Laten	83
4.1.4 Analisis Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	85
4.1.4.1 Uji Normalitas.....	85
4.1.4.2 Deteksi Multikolinieritas	87
4.1.4.3 R-square dan R-Square Adjusted.....	87
4.1.4.4 Analisis Hipotesa	88
4.2 Pembahasan.....	91
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	91
4.2.2 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	93
4.2.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	95
4.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	97
4.2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan	
Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening.....	100
4.2.6 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan	
Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening.....	103
4.2.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan	
Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening.....	105
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	109
5.1 Kesimpulan	109
5.1 Saran.....	110
DAFTAR PUSTAKA	112

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	15
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel	49
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	50
Tabel 3.3 Operasional Variabel.....	53
Tabel 4.1 Nilai Validitas Konvergen	80
Tabel 4.2 Nilai Validitas Konvergen	81
Tabel 4.3 Nilai Validitas Diskriminan	81
Tabel 4.4 Nilai Validitas Diskriminan	82
Tabel 4.5 Nilai Reliabilitas pada Variabel Laten	84
Tabel 4.6 Nilai Reliabilitas pada Variabel Laten	84
Tabel 4.7 Uji Normalitas.....	85
Tabel 4.8 Nilai <i>VIF</i>	87
Tabel 4.9 Nilai <i>R-Square</i>	87
Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Jumlah Investor 3 Tahun Terakhir.....	1
Gambar 1.2 Grafik Jumlah perusahaan Sektor Consumer Goods Industry dan Keuangan yang Membagikan Dividen Periode 2017-2021	5
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	42
Gambar 3.1 Hubungan uji variabel mediasi	63
Gambar 4.1 Rata-rata Nilai ROA tahun 2017-2021	66
Gambar 4.2 Rata-rata Nilai ROE tahun 2017-2021	68
Gambar 4.3 Rata-rata Nilai GPM tahun 2017-2021	69
Gambar 4.4 Rata-rata Nilai OPM tahun 2017-2021	70
Gambar 4.5 Rata-rata Nilai NPM tahun 2017-2021	71
Gambar 4.6 Rata-rata Nilai PER tahun 2017-2021	72
Gambar 4.7 Rata-rata Nilai DAR tahun 2017-2021	74
Gambar 4.8 Rata-rata Nilai DER tahun 2017-2021	75
Gambar 4.9 Nilai DER Masing-Masing Perusahaan tahun 2017-2021	76
Gambar 4.10 Rata-rata Nilai DPR tahun 2017-2021	77
Gambar 4.11 Rata-rata Nilai PBV tahun 2017-2021	79
Gambar 5.1 Grafik Harga Saham PT Unilever 5 Tahun Terakhir.....	99

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Variabel Penelitian.....	116
Lampiran 2 Hasil Uji SmartPLS 3.....	137
Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas SPSS 24	143
Lampiran 4 Biodata Peneliti.....	144
Lampiran 5 Bukti Konsultasi.....	145
Lampiran 6 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme.....	146
Lampiran 7 Hasil Turnitin.....	147

Abstrak

Yoga Putra Bagus Permana. 2022, SKRIPSI. Judul : “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening” (Studi Pada Perusahaan Sektor *Goods Consumer Industry* dan Keuangan yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2021)

Pembimbing : Farahiyah Sartika, M.M

Kata Kunci : Kinerja Keuangan Perusahaan, Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

Saat ini persaingan usaha pada sektor *goods consumer industry* dan keuangan semakin ketat sehingga membuat setiap perusahaan harus meningkatkan kinerja keuangannya guna mendongkrak nilai perusahaan. Fenomena pandemi covid-19 juga cukup berdampak pada kinerja keuangan perusahaan sehingga perusahaan dituntut lebih cermat dalam menjaga kinerja keuangan. Sedangkan investor akan menganalisa kinerja keuangan perusahaan dengan lebih komprehensif untuk menentukan keputusan investasi yang tepat.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung antara profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan pengaruh tidak langsung antara profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sector *goods consumer industry* dan keuangan periode 2017-2021. Variabel yang digunakan yakni rasio-rasio keuangan : ROA, ROE, PER, DAR, DER, PBV, dan DPR. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 49 perusahaan. Metode yang digunakan yakni dengan pendekatan kuantitatif dan menggunakan aplikasi Microsoft Excel untuk mengolah data rasio keuangan dan SmartPLS untuk menganalisa hubungan langsung dan tidak langsung antar variabel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ; struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ; profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Kata kunci : Kinerja Keuangan Perusahaan, Profitabilitas, *Growth opportunity*, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

Abstract

Yoga Putra Bagus Permana. 2022, THESIS. Title : “*The Impact of Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure To Company Value With Dividen Policy as The Intervening Variable*” (Study On Companies In The Goods Consumer Industry and Finance Sector Listed In Indonesian Stock Exchange 2017-2021 Period)

Advisor : Farahiyah Sartika, M.M

Keywords : Financial Performance, Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure, Company Value, Dividend Policy

Nowadays, the business competition in the goods consumer industry and finance sector have become more tight. This problem made every company have to survive their financial performance to improve their company value. The covid-19 pandemic also had some impact to their financial performance so the company have to become more careful about keeping their financial performance. Therefore, the investors have to analyse comprehensively the company financial performance in order to make a good decision for their investment.

This study aims to understand the direct impact between profitability, growth opportunity, capital structure, and dividend policy to company value and the indirect impact between profitability, growth opportunity, and capital structure to company value with dividend policy as the intervening variable on goods consumer industry sector company and finance sector company in 2017-2021 period. This study uses several financial ratio variable such as : ROA, ROE, PER, DAR, DER, PBV, and DPR. The amount of sample in this study is 49 companies. The methods that used in this study is quantitative approach with two instruments which is Microsoft Excel to process financial ratio data and SmartPLS to analyse the direct and indirect impact between each variable.

The result of this study shows that : profitability and growth opportunity have positive and significant impact to company value ; capital structure and dividend policy have no significant impact to company value ; profitability, growth opportunity and capital structure have no significant impact to company value with dividend policy as the intervening variable.

نبذة مختصرة

يوغا فوترا باغوس فيرمانا. فرضية. العنوان: تأثير الربحية وفرص النمو وهيكل رأس المال على قيمة الشركة مع سياسة توزيع الأرباح كمتغير تدخلية "دراسة عن صناعة السلع الاستهلاكية وشركات القطاع المالي المدرجة في البورصة في 2017-2021) (المشرفة : فرحية سرتيكا, M.M الكلمات الرئيسية : الأداء المالي للشركة ، الربحية ، فرص النمو ، هيكل رأس المال ، قيمة الشركة ، سياسة توزيع الأرباح

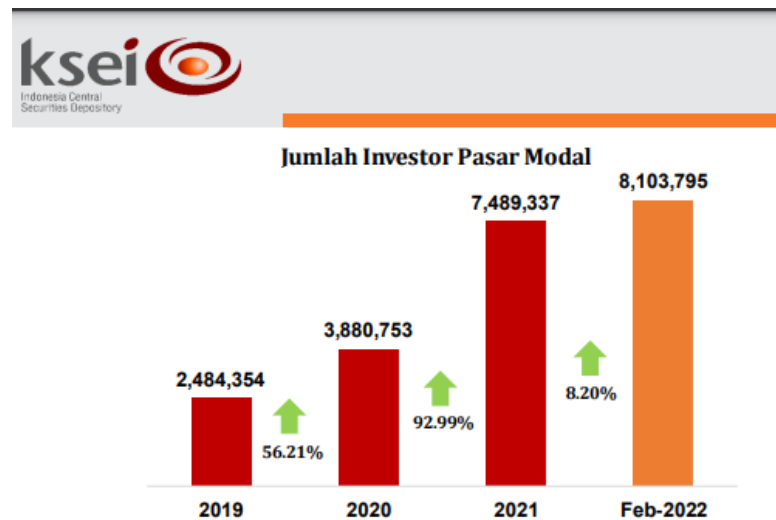
في الوقت الحاضر ، أصبحت المنافسة التجارية في صناعة السلع الاستهلاكية وقطاع التمويل أكثر إحكامًا. جعلت هذه المشكلة كل شركة تضطر إلى البقاء على قيد الحياة في أدائها المالي لتحسين قيمة شركتها. كان لوباء Covid-19 أيضًا بعض التأثير على أدائها المالي ، لذلك يتعين على الشركة أن تكون أكثر حرصًا بشأن الحفاظ على أدائها المالي. لذلك ، يتعين على المستثمرين تحليل الأداء المالي للشركة بشكل شامل من أجل اتخاذ قرار جيد بشأن استثماراتهم. تهدف هذه الدراسة إلى فهم التأثير المباشر بين الربحية وفرصة النمو وهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة والتأثير غير المباشر بين الربحية وفرصة النمو وهيكل رأس المال على قيمة الشركة مع سياسة توزيع الأرباح كمتغير متداخل على صناعة السلع الاستهلاكية شركة القطاع وشركة القطاع المالي في الفترة 2017-2021. تستخدم هذه الدراسة العديد من متغيرات النسبة المالية مثل: ROA و ROE و PER و DAR و DER و PBV و DPR. بلغ حجم العينة في هذه الدراسة 49 شركة. الأساليب المستخدمة في هذه الدراسة هي المنهج الكمي باستخدام أداتين هما Microsoft Excel لمعالجة بيانات النسبة المالية و SmartPLS لتحليل التأثير المباشر وغير المباشر بين كل متغير. تظهر نتيجة هذه الدراسة أن: للربحية وفرصة النمو تأثير إيجابي وهام على قيمة الشركة ؛ هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح ليس لهما تأثير كبير على قيمة الشركة ؛ الربحية وفرصة النمو وهيكل رأس المال ليس لهما تأثير كبير على قيمة الشركة مع سياسة توزيع الأرباح كمتغير متداخل.

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada era akhir-akhir ini, persaingan usaha mulai dari skala kecil, menengah hingga besar semakin gencar. Setiap perusahaan dituntut memiliki keunggulan kompetitif dan proyeksi bisnis berkelanjutan yang stabil dan positif. Dengan demikian, perusahaan akan mendapatkan tempat special di hati investor yang memegang loyalitas tinggi.



Gambar 1.1

Grafik Jumlah Investor 3 Tahun Terakhir

(Sumber : [https://www.ksei.co.id/files/Statistik Publik -
_Februari 2022.pdf](https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_-_Februari_2022.pdf))

Pada 3 tahun terakhir, jumlah *Single Investor Identification (SID)* selalu mengalami peningkatan. Pandemi covid-19 menjadi pemicu melonjaknya jumlah investor pada tahun 2020 menuju 2021 karena hamper semua harga saham perusahaan mengalami penurunan yang drastic sehingga hal tersebut dimanfaatkan oleh para investor untuk mendapatkan harga saham yang murah. Selain itu, edukasi dan penyampaian literasi tentang pentingnya mengelola

keuangan semakin gencar dilakukan terutama pada kalangan muda. Meningkatnya gairah investasi pada masyarakat merupakan peluang positif bagi perusahaan untuk dapat mengembangkan usahanya lebih jauh dan tetap menjaga kinerja perusahaan agar dapat memikat hati investor.

Adapun salah satu indikator krusial yang menjadi tolak ukur investor sebelum menetapkan keputusan investasi yakni nilai perusahaan.. Tujuan utama dari perusahaan tidak lain yakni untuk meningkatkan lini usaha semaksimal mungkin dengan penyertaan modal yang besar untuk dikelola sehingga nilai perusahaan dapat meningkat secara gradual. Faktor penentu nilai perusahaan diantaranya yakni dapat diukur dari rasio profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen.

Nilai perusahaan menjadi salah satu faktor penentu keputusan investasi. Adapun beberapa faktor yang mempengaruhinya yakni pada faktor fundamental yang direpresentasikan dalam bentuk kinerja keuangan perusahaan dan diukur melalui rasio keuangan. Dengan demikian, maka penting untuk diketahui oleh investor terkait hal nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada umumnya sering digambarkan melalui rasio PBV (Price to Book Value). Rasio ini bertujuan untuk mengetahui posisi harga saham apakah sudah sesuai dengan nilai wajar (nilai intrinsic) dari perusahaan, apakah *overvalued* ataupun *undervalued*. Penggunaan rasio ini sering digunakan investor untuk menilai perusahaan layak ataupun tidak untuk dimasukkan ke dalam portofolionya. Adapun beberapa faktor yang dapat memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan yakni pada faktor fundamental yang direpresentasikan dalam bentuk kinerja keuangan perusahaan dan diukur melalui rasio keuangan. Adapun rasio keuangan yang sering digunakan yakni rasio profitabilitas.

Menurut Kasmir (2016) rasio profitabilitas merupakan rasio penilai/tolak ukur perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga menyajikan ukuran efektivitas dari aktivitas manajemen pada perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dari jumlah laba dari hasil penjualan dan pendapatan dari investasi. Dapat disimpulkan bahwa rasio ini digunakan untuk

mengetahui tingkat efisiensi perusahaan. Apabila rasio profitabilitas semakin besar, maka dapat dinyatakan bahwa perusahaan dapat memaksimalkan aset beserta ekuitas perusahaan untuk mendapatkan laba secara maksimal. Hal ini tentu dapat menjadi ukuran ketertarikan investor karena dengan laba perusahaan yang besar, nilai saham juga akan semakin meningkat sehingga saham dapat dikatakan dalam kondisi yang baik. Menurut penelitian Eka (2017), Fajar, Fifi & Dian (2017), Aulia & Dini (2018) Alfredo & Paulina (2021), Ramadhan (2019), profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berseberangan dengan temuan dari Dian & John (2020), yang memaparkan bahwa profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu ada faktor lain yakni *growth opportunity*. Menurut Mai (2006), mendefinisikan *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan mengupayakan agar tingkat aktiva tetapnya meningkat sehingga perusahaan membutuhkan pendanaan yang memadai pada masa yang akan datang dengan konsisten menjaga tingkat labanya tidak menurun. Dengan laba ditahan yang meningkat akan membuat perusahaan meningkatkan proporsi hutangnya untuk mempertahankan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) *Growth opportunity* dapat dilihat dari price earnings ratio (PER), yang diukur dengan menggunakan harga penutupan per lembar saham dibagi dengan earnings per share (EPS). *Growth opportunity* juga dapat diukur dengan menggunakan persentase penjualan dan perubahan aktiva. Menurut Eka (2017) dan Alfredo & Paulina (2021), *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Fajar, Fifi & Dian (2017), Aulia & Dini (2018), dan Ramadhan (2019), *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun aspek yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yakni struktur modal. Menurut Subramanyam (2017) Struktur modal merupakan suatu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara ekuitas yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (long term liabilities) dan ekuitas sendiri (shareholders equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal optimal adalah dimana suatu kondisi sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu dengan menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya (Tumangkeng, 2018). Menurut penelitian Eka (2017), Fajar, Fifi & Dian (2017), struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Aulia & Dini (2018), struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, ada salah satu faktor yang cukup mempengaruhi nilai perusahaan yakni kebijakan dividen. Menurut (Martono & Harjito, 2014) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Menurut Dian & John (2020), kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Alfredo & Paulina (2021), kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Adapun alasan-alasan pemilihan variabel-variabel penelitian. Profitabilitas dipilih karena melalui rasio profitabilitas, aktivitas keuangan perusahaan khususnya dalam proses menghasilkan profit/laba dapat dinilai. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka perusahaan dinilai memiliki

kekuatan finansial yang baik sehingga dapat mendongkrak nilai perusahaan. Kemudian untuk struktur modal dipilih karena melalui indikator tersebut dapat dilihat bagaimana proporsi antara hutang perusahaan dengan modal sendiri. Apabila rasio struktur modal semakin kecil (hutang terhadap modal), maka dapat dikatakan perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola seluruh kecukupan finansial perusahaan pada jangka waktu tertentu sehingga dengan kondisi tersebut kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga berpotensi mengalami peningkatan. Indikator selanjutnya yakni *growth opportunity* dipilih karena dengan mengetahui peluang pertumbuhan perusahaan, maka prospek perusahaan di masa depan dapat diperkirakan sehingga apabila *growth opportunity* menunjukkan angka positif secara konsisten, maka pandangan positif investor terhadap perusahaan semakin meningkat karena perusahaan dapat menunjukkan kinerja keuangan yang bertumbuh dari tahun ke tahun. Indikator berikutnya yakni kebijakan dividen. Kebijakan dividen dipilih karena setiap perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik tersendiri di mata investor. Hal ini tentu dapat semakin meningkatkan nilai perusahaan.



Gambar 1.2

**Grafik Jumlah perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* dan Keuangan yang
Membagikan Dividen Periode 2017-2021**

(Sumber : <https://www.ksei.co.id/publications/corporate-action-schedules/cash-dividend>)

Dalam 5 tahun terakhir, perusahaan pada sector *consumer goods industry* dan keuangan cukup rajin dalam memberikan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini tentu menjadi factor penambah daya tarik tersendiri bagi investor yang memiliki orientasi jangka panjang dalam penyusunan portofolio investasinya. Pada grafik dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan yang membagikan dividen selalu bergerak naik dari tahun 2017 sampai dengan 2019. Hanya saja pada tahun 2020 kembali mengalami penurunan dikarenakan pandemic Covid-19 (*extraordinary event*) sebagai resiko eksternal tak terduga yang mengakibatkan sebagian besar perusahaan tidak dapat menghasilkan laba secara maksimal. Pada tahun 2021 grafik masih menunjukkan tidak ada peningkatan atau cenderung stagnan dikarenakan dampak dari gelombang kedua Covid-19 yang mengakibatkan aktivitas ekonomi belum pulih seutuhnya. Dengan fenomena ini, maka peneliti akan mengukur seberapa berpengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan beserta dengan variabel independent lainnya seperti profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal dan bagaimana kebijakan dividen menjadi variabel intervening dari hubungan antara profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dengan gambaran sekilas, maka penulis tertarik untuk meneliti hubungan langsung antara profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (mediasi). Adapun objek penelitian yakni perusahaan sector *consumer goods* dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sector *goods consumer goods industry* dan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?
2. Apakah profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sector *consumer goods industry* dan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini untuk menguji bukti empiris atas hal-hal berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sector *consumer goods industry* dan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sector *consumer goods industry* dan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian diatas maka manfaat penelitian ini sebagai berikut :

1.4.1. Manfaat Teoritis

- a. Diharapkan dapat mempertajam analisa berpikir dan menambah pengetahuan bagi penulis sendiri maupun pembaca mengenai teori pengelolaan manajemen keuangan perusahaan khususnya pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

pada perusahaan sector barang konsumsi dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Diharapkan dapat menunjukkan bukti empiris kepada pembaca terkait pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sector barang konsumsi dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4.2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor

Diharapkan dapat menjadi acuan/referensi tambahan untuk mendasari pengambilan keputusan investasi.

- b. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat menjadi landasan tambahan bagi manajer khususnya di bidang pengelolaan keuangan perusahaan dalam menentukan arah kebijakan finansial yang berfokus pada peningkatan nilai di perusahaan.

- c. Bagi Penulis Selanjutnya

Diharapkan dapat menjadi referensi untuk memperkaya dan mempertajam analisis penelitian sehingga dapat mengembangkan keilmuan mengenai pembahasan ini dengan lebih komprehensif dan terbaharui menyesuaikan fenomena yang ada.

1.5. Batasan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang dikemukakan diatas, maka penelitian ini dibatasi pada pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sector *Goods Consumer Industry* dan keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian ini, penulis menggunakan beberapa variabel yakni profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal sebagai variabel independen, kemudian nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Untuk memperoleh research gap beserta fenomena terkait variabel yang sejenis, penulis mencari beberapa penelitian terdahulu untuk dapat memperkuat kajian ilmiah pada penelitian ini.

Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Eka (2017) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, *Growth opportunity* Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kedua, penelitian yang dilakukan oleh Fajar, Fifi & Dian (2017) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Pajak Dan *Growth opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung profitabilitas, pajak dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh tidak langsung profitabilitas, pajak dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan multinasional dan perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur

modal, pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pajak dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Ketiga, penelitian yang dilakukan oleh Aulia & Dina (2018) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity*, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang dihitung menggunakan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keempat, penelitian yang dilakukan oleh Alfredo & Paulina (2021) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity* Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *growth opportunity* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014 -2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROE, PER dan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Selanjutnya secara parsial, variabel ROE dan PER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, sedangkan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.

Kelima, penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2019) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity* Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity*, dan Struktur Modal

Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. Hasil penelitian dalam uji t menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, *Growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan hasil penelitian dalam uji F menunjukkan bahwa Profitabilitas, *Growth opportunity*, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).i9

Keenam, penelitian yang dilakukan oleh Dian & John (2020) dengan judul “*The Impact of Liquidity and Profitability on Firm Value With Dividend Policy as An Intervening Variabel (Empirical Study of Manufacturing Companies in The Pharmaceutical Sub Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange in 2013-2017)*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari likuiditas, profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sector farmasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur sub sector farmasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen dapat memediasi hubungan pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sector farmasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Ketujuh, penelitian yang dilakukan oleh Triasesiarta Nur (2018) dengan judul “Pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI padaperiode 2014-2017”. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *growth opportunity*, struktur modal, profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dan pengaruh dari *growth opportunity*, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. 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.

Kedelapan, penelitian yang dilakukan Jihadi, Vilantika, Hashemi, Arifin, Bachtar (2021) dengan judul “*The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas, struktur modal, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesembilan, penelitian yang dilakukan oleh Renly Sondakh (2019) dengan judul “*The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di sector keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2015-2018. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesepuluh, penelitian ini dilakukan oleh Sukmawadini dan Ardiansari (2018) dengan judul “*The Influence Of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value*”. Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di sector keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2015-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesebelas, penelitian ini dilakukan oleh Adiputra dan Hermawan (2020) dengan judul “*The Effect of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidity on Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tanggungjawab social perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan dividend dan likuiditas terhadap nilai perusahaan sector manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tanggungjawab social perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keduabelas, penelitian ini dilakukan oleh Putri dan Rachmawati (2017) dengan judul “*The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non-Bank Financial Industry*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketigabelas, penelitian ini dilakukan oleh Apriliyani, Widyarti, dan Hamidah (2021) dengan judul “*The Effect Of Firm Size, Leverage, Profitability And Dividend Policy On Firm Value (Evidence From Food & Beverage Sub Sector Companies Listed In IDX 2015-2019)*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan subsector *foods & beverages* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan., kebijakan Dividen tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun), Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil
1	Eka Putri Ismi Novita Deli. 2017. <i>Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Growth opportunity Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menguji 1) Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, 2) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan 3) Pengaruh <i>growth opportunity</i> terhadap nilai perusahaan 4) Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.	X1 : Struktur Modal X2 : Profitabilitas X3 : <i>Growth opportunity</i> X4 : Likuiditas Y : Nilai Perusahaan	1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 2) Profitabilitas berpengaruh berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 3) <i>Growth opportunity</i> berpengaruh berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 4) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti (Tahun), Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil
2	Fajar Eka Prasetyo ; Dr. Fifi Swandari ; Dr. Dian Masita Dewi. 2017. <i>Pengaruh Profitabilitas, Pajak Dan Growth opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening</i>	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung profitabilitas, pajak dan <i>growth opportunity</i> terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh tidak langsung profitabilitas, pajak dan <i>growth opportunity</i> terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan multinasional dan perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014	X1 : Profitabilitas X2 : Pajak X3 : <i>Growth opportunity</i> Y : Nilai Perusahaan Interv. Variabel : Struktur Modal	1) profitabilitas dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal, 2) pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, 3) profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 4) pajak dan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 5) profitabilitas dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening

No	Peneliti (Tahun), Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil
3	Aulia Ukhtiana ; Dini Widyawati. 2018. <i>Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan</i>	Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.	X1 : Profitabilitas X2 : <i>Growth opportunity</i> X3 : Struktur Modal Y : Nilai Perusahaan	Hasil dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang dihitung menggunakan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, variabel <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Alfredo Josua Ratag; Paulina Van Rate; Joy E. Tulung. 2021. <i>Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018</i>	untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, <i>growth opportunity</i> dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014 -2018	X1 : Profitabilitas X2 : <i>Growth opportunity</i> X3 : Kebijakan Dividen Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROE, PER dan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Selanjutnya secara parsial, variabel ROE dan PER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, sedangkan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.

No	Peneliti (Tahun), Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil
5	Ramadhan Harahap S.E., M.Si. 2019. <i>Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017</i>	Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, <i>Growth opportunity</i> , dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017.	X1 : Profitabilitas X2 : <i>Growth opportunity</i> X3 : Struktur Modal Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian dalam uji t menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan hasil penelitian dalam uji F menunjukkan bahwa Profitabilitas, <i>Growth opportunity</i> , dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
6	Dian Kristianti, John E. H. J. Foeh (2020). <i>The Impact of Liquidity and Profitability on Firm Value With Dividend Policy as An Intervening</i>	Untuk mengetahui pengaruh dari likuiditas, profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening	- X1 : Profitabilitas (ROE) - X2 : Likuiditas (CR) - Y : Nilai Perusahaan	- Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur sub sector farmasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017

No	Peneliti (Tahun), Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil
	<i>Variabel (Empirical Study of Manufacturing Companies in The Pharmaceutical Sub Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange in 2013-2017)</i>	perusahaan sub sector farmasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017	- Z : Kebijakan Dividen (DPR) -	- Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen dapat memediasi hubungan pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sector farmasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017
7	Triasesiarta Nur. 2018. <i>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.</i>	Untuk melihat pengaruh <i>growth opportunity</i> , struktur modal, profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dan pengaruh dari <i>growth opportunity</i> , struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	- X1 : <i>Growth opportunity</i> - X2 : Profitabilitas - X3 : Struktur Modal - Y : Nilai Perusahaan - Z : Kebijakan Dividen	- <i>Growth opportunity</i> , struktur modal dan profitabilitas signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. - Sementara hanya <i>growth opportunity</i> yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. - Kebijakan dividen tidak signifikan mengintervensi pengaruh <i>growth opportunity</i> , struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti (Tahun), Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil
8.	M. Jihadi , Elok Vilantika, Sayed Momin Hashemi, Zainal Arifin , Yanuar BachtiaFatmawati Sholichah (2021). <i>The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia</i>	Untuk mengetahui pengaruh likuiditas, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> - X1 : Likuiditas - X2 : Struktur Modal - X3 : Profitabilitas - Y : Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas, struktur modal, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Renly Sondakh (2019). <i>The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period.</i>	Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di sector keuangan yang terdaftar	<ul style="list-style-type: none"> - X1 : Kebijakan Dividen - X2 : Likuiditas - X3 : Profitabilitas - X4 : Ukuran Perusahaan - Y : Nilai Perusahaan. 	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti (Tahun), Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil
10.	Dewi Sukmawardini, Anindya Ardiansari (2018). <i>The Influence Of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value.</i>	Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> - X1 Kepemilikan perusahaan - X2 : Profitabilitas - X3 : Likuiditas - X4 : Kebijakan Dividen - X5 : Struktur Modal - Y : Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan perusahaan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Likuiditas dan Struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
11.	I Gede Adiputra, Atang Hermawan. (2020). <i>The Effectof Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidityon Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia</i>	Untuk mengetahui tanggungjawab social perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan dividend dan likuiditas terhadap nilai perusahaan sector manufaktur di Indonesia.	<ul style="list-style-type: none"> - X1 : Tanggungjawab social Perusahaan - X2 : Ukuran Perusahaan - X3 : Kebijakan Dividen - X4 : Likuiditas - Y : Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. - Tanggungjawab social perusahaan dan likuiditas tidak beprngaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti (Tahun), Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil
12.	Vidiyanna Rizal Putri, Arinie Rachmawati. (2017). <i>The Effecof Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non Bank Financial Industry</i>	Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal terhadap nilai perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> - X1 : Profitabilitas - X2 : Kebijakan Dividen - X3 : Struktur Modal - Y : Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
13.	Irma Aprilyani, M.Th. Heni Widyarti, Nurul Hamidah. (2021). <i>The Effect Of Erm, Firm Size, Leverage, Profitability And Dividend Policy On Firm Value (Evidence From Food & Beverage Sub Sector Companies Listed In IDX 2015 2019)</i>	Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan subsector <i>foods & beverages</i> yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.	<ul style="list-style-type: none"> - X1 : Ukuran perusahaan - X2 : Struktur Modal - X3 : Profitabilitas - X4 : Kebijakan Dividen - Y : Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat beberapa perbedaan dan persamaan dalam beberapa aspek seperti variabel yang digunakan dan hasil penelitian. Pada penelitian yang dilakukan, terdapat persamaan pada variabel dependen yakni nilai perusahaan yakni penelitian dari (Dian & John, 2020), (Ramadhan, 2019), (Alfredo & Paulina, 2021), (Aulia & Diana, 2018), (Fajar, Fifi, & Dian, 2017), dan (Eka, 2017). Kemudian juga ditemukan persamaan pada variabel independen yakni profitabilitas, struktur modal, dan *growth opportunity* pada penelitian yang dilakukan oleh (Eka, 2017), (Aulia & Diana, 2018), dan (Ramadhan, 2019). Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alfredo & Paulina, 2021) yang menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel independen namun tidak memasukkan struktur modal dan penelitian yang dilakukan oleh (Dian & John, 2020) yang menambahkan likuiditas sebagai variabel independen namun tidak memasukkan variabel struktur modal dan *growth opportunity*.

Persamaan berikutnya yakni pada penelitian yang dilakukan oleh semua peneliti di atas yakni profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hanya pada penelitian dari (Triasesiarta, 2018) yang menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel struktur modal, terdapat persamaan yakni struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada penelitian yang dilakukan oleh (Eka, 2017), (Fajar, Fifi, & Dian, 2017), dan (Ramadhan, 2019). Berbeda dengan penelitian dari (Aulia & Diana, 2018) dan (Triasesiarta, 2018) yang menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Lalu untuk variabel *growth opportunity*, terdapat kesamaan yakni *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada penelitian yang dilakukan oleh (Eka, 2017), (Alfredo & Paulina, 2021), (Ramadhan, 2019) dan (Triasesiarta, 2018). Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fajar, Fifi, & Dian, 2017) dan (Aulia & Diana, 2018) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian untuk kebijakan dividen terdapat kesamaan yakni kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada penelitian yang dilakukan oleh (Alfredo & Paulina, 2021) dan (Dian & John, 2020). Namun ada perbedaan yakni

pada (Dian & John, 2020) yakni kebijakan dividen sebagai variabel intervening dapat memediasi variabel-variabel lain seperti profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh (Triasesiarta, 2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak bisa mengintervensi pengaruh dari *growth opportunity*, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Indrarini (2019 : 2) pengertian nilai perusahaan adalah sebagai berikut : “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham.”. Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjamannya kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan (*firm value*) pada dasarnya juga menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan. Oleh karena itu, meningkatnya nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari pemilik perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya atau bertambahnya nilai kekayaan pemilik di perusahaan (Sugeng, 2017 : 9). Menurut *theory of the firm*, tujuan utama perusahaan ialah untuk maksimalisasi aktiva atau nilai perusahaan (*firm value*) (Wiyono dan Kusuma, 2017: 81). Maksimalisasi nilai perusahaan merupakan hal yang sangat *urgent* bagi perusahaan, karena dengan hal tersebut maka otomatis akan dapat memaksimalkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang mana merupakan aspek penting yang harus diwujudkan oleh manajemen perusahaan. (Brigham dan Davies, 2010 : 154).

Menurut Irham (2014 : 3) tujuan manajemen keuangan diantaranya adalah memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga kestabilan finansial perusahaan dalam keadaan yang terkontrol dengan baik, dan dapat menurunkan risiko perusahaan di masa kini dan yang akan datang. Dari ketiga tujuan tersebut, maksimalisasi nilai perusahaan merupakan hal yang paling utama karena dengan itu dapat menggambarkan komitmen, konsistensi dan profesionalisme yang tinggi dari manajemen perusahaan dalam upayanya menjaga kinerja keuangan perusahaan agar dapat bersaing dalam pasar modal. Nilai perusahaan merupakan gambaran umum dari harga pasar saham dengan jumlah saham yang beredar pada suatu perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan bergantung terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terangkum dalam analisis rasio keuangan perusahaan. (Rustam, 2013).

Menurut (Martin 2014 dalam Santoso, 2020 : 103), nilai perusahaan dapat dibagi kedalam 2 bagian, yaitu:

1. Nilai buku (*book value*) adalah selisih antara jumlah asset dengan kewajiban lalu dibagi dengan jumlah saham yang beredar kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku merupakan perhitungan nilai buku perusahaan secara internal berdasarkan data historis sehingga tidak mencerminkan nilai pasar dari perusahaan secara keseluruhan. Maka, nilai buku menunjukkan nilai bersih kekayaan perusahaan per lembar saham.

2. Nilai pasar (*market value*) adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham. Pendekatan ini paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar dan nilai pasar dapat berubah dengan cepat. Untuk lebih lengkapnya, nilai pasar ini terbentuk dari aktivitas bersama antara pembeli dan penjual di pasar modal (bursa saham).

Kasmir (2012 : 196) menyatakan bahwa *Price Book Value* adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya. Secara sistematis, *PBV* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

Sumber : (Kasmir, 2014)

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. *Tobin's Q* adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantian: Menurut konsepnya, rasio *Q* lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio *Q* sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014:20). Secara sistematis, *Tobin's Q* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Nilai Kapitalisasi Pasar} + \text{Total Utang})}{\text{Total Aset}}$$

(Sumber : Margaretha, 2014)

Berdasarkan perspektif islam, berbisnis/berniaga dalam menjemput rezeki Allah di jalan yang benar merupakan hal yang dihalalkan dalam syariat Islam. Sebagaimana firman Allah :

مِنْ أَفْضَلِكُمْ فَإِذَا رَبَّيْتُمْ مِنْ فَضْلًا تَبْتَغُوا أَنْ جُنَاحٌ عَلَيْكُمْ لَيْسَ
هَذَاكُمْ كَمَا وَادُّرُوهُ الْحَرَامِ الْمَشْعَرِ عِنْدَ اللَّهِ فَادُّرُوا عَرَافَاتِ
الضَّالِّينَ لِمَنْ قَبْلِهِ مِنْ كُنْتُمْ وَإِنْ

Arti : “Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezeki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari 'Arafat, berdzikirlah kepada Allah di Masy'arilharam. Dan berdzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan

sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar termasuk orang-orang yang sesat.” (QS Al Baqarah :198)

Adapun tafsir dari Jalalayn mengenai Q.S Al Baqarah ayat 198 :

(Tidak ada dosa bagi kamu) dalam (mencari) atau mengusahakan (karunia) atau rezeki (dari Tuhanmu) yakni dengan berniaga di musim haji. Ayat ini turun untuk menolak anggapan mereka yang keliru itu (Maka jika kamu telah bertolak), artinya berangkat (dari Arafah) yakni setelah wukuf di sana, (maka berzikirlah kepada Allah), yakni setelah bermalam di Muzdalifah sambil membaca talbiah, tahlil dan berdoa (di Masyarilharam) yaitu nama sebuah bukit di ujung Muzdalifah disebut Quzah. Dalam sebuah hadis disebutkan bahwa Nabi saw. wukuf di sana, berzikir dan berdoa kepada Allah hingga hari telah amat benderang.” (H.R. Muslim). (Dan berzikirlah kepada-Nya disebabkan petunjuk yang diberikan-Nya kepadamu) untuk mengetahui pokok-pokok agama dan tata cara hajinya. 'Kaf' menunjukkan sebab atau motifnya. (Dan sesungguhnya) dibaca 'in' bukan 'inna' (kamu sebelum itu) maksudnya sebelum petunjuk itu (termasuk orang-orang yang sesat).

Berdasarkan ayat diatas maka dapat diinterpretasikan bahwa berbisnis/berniaga merupakan kegiatan yang dihalalkan oleh Allah SWT selama dalam proses sampai hasil tidak mengandung unsur-unsur keharaman seperti penipuan, penggelapan uang, pencampuran unsur-unsur haram pada makanan, dan lain-lain. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila perusahaan mampu menjaga kinerja keuangannya, selalu jujur dan transparan mengenai kondisi keuangan perusahaan sehingga hal tersebut akan dapat meningkatkan persepsi/penilaian investor terhadap perusahaan

2.2.2 Struktur Modal

Menurut I Made Sudana (2019:189) pengertian Struktur Modal adalah sebagai berikut : “Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri”.

Menurut Riyanto (2010 : 282), Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang dengan modal sendiri.

Struktur modal adalah bauran sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan suatu perusahaan. pengelolaan dana yang baik akan berdampak baik juga bagi perusahaan. keputusan pendanaan yang baik

dapat dilihat dari struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal adalah dimana suatu kondisi sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu dengan menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan. menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Menurut Kasmir (2014:166) adalah: “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Secara sistematis, DER dirumuskan sebagai berikut:

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

Sumber : (Kasmir, 2014)

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Menurut kasmir (2014:156) seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Secara sistematis, DAR dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Kasmir, 2014)

Long term debt to asset ratio merupakan rasio untuk mengukur besaran hutang jangka panjang dengan total aset yang dimiliki korporasi.

Kasmir (2014 : 147) menyatakan bahwa “*long term debt to asset ratio* adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan total aset perusahaan.”

$$LDAR = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Aset}}$$

(Sumber : Kasmir, 2014)

Long term debt to equity ratio merupakan rasio untuk mengukur besaran hutang jangka panjang dengan total modal yang dimiliki korporasi.

Kasmir (2014 : 151) menyatakan bahwa “*long term debt to equity ratio* adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.”

Menurut Martono dan Agus (2014 : 53) mengatakan bahwa “*long term debt to equity ratio* adalah rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari pinjaman jangka panjang.”

$$LDER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

(Sumber : Kasmir, 2014)

Berdasarkan perspektif islam, ajaran agama islam membolehkan hutang karena hutang adalah bagian dari tolong menolong sesama manusia (hablun minan naas). Sebagaimana firman Allah:

وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

“...Dan tolong menolonglah kamu dalam kebaikan dan takwa, dan janganlah kamu tolong menolong dalam melakukan kejahatan dan kerusakan.” *Al Maidah* (5):2

Adapun tafsir dari Tafsir Al-Madinah Al-Munawwarah / Markaz Ta'dzhim al-Qur'an di bawah pengawasan Syaikh Prof. Dr. Imad Zuhair Hafidz, Professor Fakultas al-Qur'an Universitas Islam Madinah :

Seruan Allah kepada hamba-hamba-Nya yang beriman ini untuk melarang mereka menodai ibadah dan kewajiban-Nya atau lalai dalam mengerjakan kewajiban-kewajiban itu. Sebagaimana melarang menodai bulan-bulan haram, yaitu: Rajab, Syawal, Dzulhijjah, dan Dzulqo'dah, dalam bulan-bulan ini dilarang melakukan peperangan kecuali jika terzalimi.

Dan tidak diperbolehkan mengganggu hewan hadyu yang digiring oleh orang-orang yang menunaikan haji dan umrah, terlebih lagi hewan hadyu yang telah diberi kalung dengan tujuan untuk mengagungkan Allah.

Dan tidak diperbolehkan menghalangi orang yang menuju Baitul haram untuk menjalankan manasik ketika dia telah memulainya. Bagaimana

dia dihalangi sedangkan dia mengharapkan karunia dan keridhaan yang besar dari Pencipta dan Pengatur segala urusannya?

Dan janganlah kebencian terhadap suatu kaum membuat kalian menzalimi dan merampas hak mereka karena itu merupakan kejahatan yang keji.

Setelah Allah melarang berbuat zalim, kemudian Dia memerintahkan untuk saling membantu dan tolong-menolong dalam perkara birr dan taqwa; birr yaitu segala perbuatan baik, sedangkan takwa yaitu rasa takut dari Allah dan menjauhi segala larangan-Nya serta menjalankan segala perintah-Nya.

Dan Allah melarang untuk saling tolong-menolong dalam perkara dosa dan kezaliman, karena ini bukanlah akhlak orang yang beriman. Kemudian Allah memerintahkan hamba-hamba-Nya untuk bertakwa dan mengancam mereka yang menyelisih perintah-Nya dengan azab yang berat.

(Sumber : <https://tafsirweb.com/1886-surat-al-maidah-ayat-2.html>)

Berdasarkan ayat diatas, maka dapat diinterpretasikan bahwa dalam Islam sangat dianjurkan untuk saling tolong menolong antar sesama umat dalam upaya mengejar kebaikan. Dalam konteks dunia bisnis, salah satu contoh aspek tolong menolong salah satunya yakni hutang. Hutang merupakan salah satu instrument yang dibutuhkan oleh perusahaan karena pendanaan dari hutang dapat membantu meningkatkan perkembangan perusahaan yang terkendala akibat keterbatasan dana dalam menjalankan operasional usaha. Dengan adanya hutang maka asset perusahaan akan bertambah sehingga kegiatan bisnis dapat berjalan lancar. Dalam perspektif islam juga mengajarkan sistem bagi hasil yang akadnya sudah disepakati dari awal sehingga tidak ada unsur *gharar* / penipuan. Maka dengan demikian, hutang untuk kegiatan yang produktif seperti bisnis diperbolehkan dalam Islam.

2.2.3 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014 : 196) “rasio profitabilitas merupakan rasio penilai/tolak ukur perusahaan dalam menghasilkan laba”. Rasio ini juga menyajikan ukuran efektivitas dari aktivitas manajemen pada perusahaan.

Menurut Sartono (2010:22) “Profitabilitas adalah suatu gambaran kemampuan perusahaan mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”

Menurut Harjito dan Martono (2014:53) rasio keuntungan (*profitability ratio*) atau rentabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya.

Menurut Brigham dan Houston (2018:139) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh kombinasi likuiditas, manajemen aset dan utang atas hasil operasi.

Tingkat profitabilitas merupakan unsur penting dalam usaha mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan diharuskan berada dalam kondisi untung krena tanpa keuntungan maka minat investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan semakin menurun. Profitabilitas menunjukan proposi antara pendapatan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga pada rasio ini menggambarkan secara garis besar tingkat efektivitas, kapabilitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan. Semakin besar kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada peningkatan harga saham. Tingkat profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan, dan sebaliknya.

Menurut Munawar 1995 dalam Nofrita (2013 : 5) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yaitu:

1. Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2. Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3. Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4. Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

5. Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (habitual basis) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil daripada non habitual basis.

6. Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang modal.

Rasio profitabilitas merupakan tolak ukur untuk menilai seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola kinerja keuangannya. Efektivitas tersebut meliputi kegiatan fungsional manajemen, seperti keuangan, pemasaran, sumberdaya manusia dan operasional. Senada dengan itu, rasio-rasio profitabilitas itu akan menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen.

Return on Asset (ROA) untuk menunjukkan sebuah perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. Menurut Kasmir (2014:201), ROA adalah bagian analisis rasio profitabilitas. Rasio antara laba bersih yang

berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Secara sistematis, ROA dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Kasmir, 2014)

Return on Equity (ROE) untuk mengukur kemampuan badan usaha dalam menghasilkan laba dengan modal ekuitas yang diinvestasikan pemegang saham. Menurut Kasmir (2014:202) Return On Equity (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal (modal inti) perusahaan. Secara sistematis, ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : (Kasmir, 2014)

Gross Profit Margin (GPM) untuk mengukur margin laba kotor yang digunakan untuk menganalisa kesehatan keuangan perusahaan dengan menghitung jumlah uang yang tersisa dari penjualan produk setelah dikurangi harga pokok penjualan (HPP). Menurut Lyn M. Fraser dan Alieen Ormiston dalam Fahmi (2014 : 136) memberikan pendapatnya bahwa *gross profit margin* atau margin laba kotor yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. Secara sistematis, GPM dirumuskan sebagai berikut :

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Total Penjualan}}$$

(Sumber : Fahmi, 2014)

Operating Profit Margin (OPM) merupakan rasio untuk mengukur margin laba operasional (EBIT) terhadap penjualan bersih. Menurut Brigham & Houston (2013 : 105), pengertian rasio margin laba operasi atau operating profit margin adalah rasio keuangan untuk melihat margin operasi perusahaan yaitu dengan membagi pendapatan operasional

(EBIT) dengan penjualan sales. Secara sistematis, OPM dirumuskan sebagai berikut :

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Total Penjualan}}$$

(Sumber : Brigham & Houston, 2013)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio untuk mengukur margin laba setelah pajak (EAT) terhadap penjualan bersih. Menurut Martono dan Harjito (2014:60) net profit margin atau marjin laba bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Semakin tinggi net profit margin, semakin baik operasi suatu perusahaan. Secara sistematis, NPM dirumuskan sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan}}$$

(Sumber : Martono & Harjito, 2014)

Dalam perspektif islam, usaha untuk memperoleh laba merupakan hal yang diharamkan oleh Allah SWT. Sebagaimana firman Allah pada Q.S Al Baqarah : 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ
مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ
وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ
وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

“Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.”

Adapun tafsir dari Ringkasan Kemenag mengenai Q.S Al Baqarah ayat 275 :

Orang-orang yang memakan riba yakni melakukan transaksi riba dengan mengambil atau menerima kelebihan di atas modal dari orang yang butuh dengan mengeksploitasi atau memanfaatkan kebutuhannya, tidak dapat berdiri, yakni melakukan aktivitas, melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Mereka hidup dalam kegelisahan; tidak tenteram jiwanya, selalu bingung, dan berada dalam ketidakpastian, sebab pikiran dan hati mereka selalu tertuju pada materi dan penambahannya. Itu yang akan mereka alami di dunia, sedangkan di akhirat mereka akan dibangkitkan dari kubur dalam keadaan sempoyongan, tidak tahu arah yang akan mereka tuju dan akan mendapat azab yang pedih.

Yang demikian itu karena mereka berkata dengan bodohnya bahwa jual beli sama dengan riba dengan logika bahwa keduanya sama-sama menghasilkan keuntungan. Mereka beranggapan seper-ti itu, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Substansi keduanya berbeda, sebab jual beli menguntungkan kedua belah pihak (pembeli dan penjual), sedangkan riba sangat merugikan salah satu pihak. Barang siapa mendapat peringatan dari Tuhannya, setelah sebelumnya dia melakukan transaksi riba, lalu dia berhenti dan tidak melakukannya lagi, maka apa yang telah diperolehnya dahulu sebelum datang larangan menjadi miliknya, yakni riba yang sudah diambil atau diterima sebelum turun ayat ini, boleh tidak dikembalikan, dan urusannya kembali kepada Allah.

Barang siapa mengulangi transaksi riba setelah peringatan itu datang maka mereka itu penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya untuk selama-lamanya. Allah memusnahkan harta yang diperoleh dari hasil praktik riba sedikit demi sedikit sampai akhirnya habis, atau menghilangkan keberkahannya sehingga tidak bermanfaat dan menyuburkan sedekah yakni dengan mengembangkan dan menambahkan harta yang disedekahkan, serta memberikan keberkahan harta, ketenangan jiwa dan ketenteraman hidup bagi pemberi dan penerima. Allah tidak menyukai dan tidak mencurahkan rahmat-Nya kepada setiap orang yang tetap dalam kekafiran karena mempersamakan riba dengan jual beli dengan disertai penolakan terhadap ketetapan Allah, dan tidak mensyukuri kelebihan nikmat yang mereka dapatkan, bahkan menggunakannya untuk menindas dan mengeksploitasi kelemahan orang lain, dan Allah tidak menyukai setiap orang yang bergelimang dosa karena praktik riba tidak hanya merugikan satu orang saja, tetapi dapat meruntuhkan perekonomian yang dapat merugikan seluruh warga masyarakat.

(Sumber : <https://tafsir.learn-quran.co/id/surat-2-al-baqarah/ayat-275>)

Hal ini mencerminkan bahwa apapun jenis usahanya mulai dari skala kecil, menengah hingga besar semua kedudukannya sama di mata Allah. Semua sumber daya yang diproses meliputi material barang, proses industri dari barang mentah menjadi barang siap jual tidak boleh ada unsur haram. Semua yang bersumber dari hal yang baik akan mendapatkan hasil yang baik dan barokah di mata Allah SWT. Sehingga Islam juga mengajarkan dalam usaha apapun dapat dilakukan secara benar sesuai syariat islam. Riba' juga termasuk perbuatan yang sangat dilarang dalam ajaran Islam karena dalam transaksi riba' ada salah satu pihak yang dirugikan sedangkan pihak lainnya diuntungkan.

Namun, pada kenyataannya masih banyak praktik riba' yang mayoritas dijalankan oleh system perbankan konvensional. Meskipun pada ajaran Islam dilarang, namun system perbankan konvensional telah melekat dan menjadi sandaran utama bagi pelaku bisnis dalam melakukan aktivitas perdagangan. Maka dari itu, kedua belah pihak baik nasabah maupun bank harus sudah saling mengerti konsekuensi pada aktivitas perbankan sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan dalam pelaksanaannya.

2.2.4 *Growth Opportunity*

Growth opportunity adalah kesempatan/ peluang perusahaan untuk berkembang di pasar dan mencakup kesempatan untuk melakukan investasi di masa mendatang.

Menurut Mai (2006 : 53), mendefinisikan *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan.

Menurut Brigham dan Houston (2018 : 202) *growth opportunity* diukur dengan membandingkan harga penutupan per lembar saham dengan *earning per share*. Secara sistematis *growth opportunity* sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga penutupan per saham}}{EPS}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2018)

Earning Per Share (EPS) merupakan indikator yang paling umum digunakan oleh investor karena semakin tinggi EPS menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sehingga menarik minat investor. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:154) semakin tinggi EPS akan menggemberikan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan memungkinkan peningkatan jumlah dibiden yang diterima pemegang saham. Secara sistematis, EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Sumber : (Kasmir, 2014)

Dalam perspektif islam, progres yang positif merupakan hal yang dianjurkan. Sebagaimana firman Allah SWT :

إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنفُسِهِمْ

"Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri." (Q.S Ar-Ra'd: 11) Adapun tafsir dari Quraish Shihab mengenai Q.S Ar Ra'd ayat 11:

Sesungguhnya Allahlah yang memelihara kalian. Setiap manusia memiliki sejumlah malaikat yang bertugas--atas perintah Allah--menjaga dan memeliharanya. Mereka ada yang menjaga dari arah depan dan ada juga yang menjaga dari arah belakang. Demikian pula, Allah tidak akan mengubah nasib suatu bangsa dari susah menjadi bahagia, atau dari kuat menjadi lemah, sebelum mereka sendiri mengubah apa yang ada pada diri mereka sesuai dengan keadaan yang akan mereka jalani. Apabila Allah berkehendak memberikan bencana kepada suatu bangsa, tidak akan ada seorang pun yang dapat melindungi mereka dari bencana itu. Tidak ada seorang pun yang mengendalikan urusan kalian hingga dapat menolak bencana itu.

(Sumber : <https://tafsirq.com/13-ar-rad/ayat-11#tafsir-quraish-shihab>)

Adapun dari hadis Rasulullah SAW. :

كَانَ وَمَنْ رَابِحٌ فَهُوَ أَمْسِهِ مِنْ خَيْرٍ أَيْ يَوْمُهُ كَانَ مَنْ
فَهُوَ أَمْسِهِ مِنْ شَرِّ أَيْ يَوْمُهُ كَانَ وَمَنْ مَعْبُونٌ فَهُوَ أَمْسِهِ مِثْلَ يَوْمِهِ
مَلْعُونٌ

“Barangsiapa hari ini lebih baik dari hari kemarin, dialah tergolong orang yang beruntung. Barangsiapa yang hari ini sama dengan hari kemarin dialah tergolong orang yang merugi dan barangsiapa yang hari ini lebih buruk dari hari kemarin dialah tergolong orang yang celaka.” (HR Al-Hakim)

Berdasarkan firman Allah SWT dan hadis Rasulullah diatas maka dapat diinterpretasikan dalam sector usaha bahwa progres ataupun pertumbuhan dalam dunia usaha juga merupakan sesuatu yang positif. Usaha yang memiliki peluang pertumbuhan yang baik dalam jangka panjang akan lebih diminati oleh investor. Sebaliknya apabila peluang pertumbuhan semakin rendah, maka investor akan lebih waspada untuk membeli saham pada perusahaan tersebut.

2.2.5 Kebijakan Dividen

Menurut (Martono & Harjito, 2014:270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Hery (2014:178) adalah sebagai berikut: “Dividen adalah hasil yang diperoleh investor dari investasi saham, selain capital gains yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya.”

Menurut Joko Salim (2013:37) mendefinisikan bahwa Deviden adalah: “Pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya mendapatkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemilik saham, sesuai dengan proporsi kepemilikannya.”

Menurut Sudana (2011:167) ada tiga teori tentang kebijakan dividen, ketiga teori tersebut antara lain:

1. Teori *Dividend Irrelevance*:

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang mana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham atau nilai perusahaan. Mereka berasumsi bahwa nilai perusahaan hanya dapat diukur melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan mengelola risiko bisnis, sedangkan nilai perusahaan tidak dipengaruhi dari bagaimana perusahaan mengatur pembagian antara arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan. Sementara itu, keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller membuktikan dengan pendapatnya secara matematis dengan asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tidak tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi

2. Teori *Bird in-the-hand*:

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Litner. Berdasarkan teori ini, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin semakin besar, harga pasar saham tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3. Teori *Tax Preference*:

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap harga pasar perusahaan. Dalam artian bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka harga pasar perusahaan semakin menurun. Hal ini terjadi jika terdapat selisih antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Jika tarif pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh tetap ditahan di perusahaan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan.

Dividen Payout Ratio (DPR) menurut Brigham dan Houston (2018 : 69) makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti makin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Oleh karena itu Dividen Payout Ratio (DPR) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Secara sistematis, DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2018)

Dividen Yield adalah dividen yang diharapkan dibagi dengan harga saham saat ini dari selembur saham (Brigham dan Houston, 2018 : 66). Saham dividend yield hanyalah perkiraan dividen sebagai proporsi dari harga saham. Hal itu dapat bermanfaat untuk mempertimbangkan suatu perusahaan dengan perkiraan pertumbuhan yang stabil pada dividen. Dividen yang tinggi dapat menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen rendah atau bahwa mereka membutuhkan rate of return yang tinggi.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Nilai Pasar Per Saham} \times 100}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2018)

Dividen merupakan bagian dari keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pihak yang bersyirkah, merupakan sesuatu hal yang dapat

dilakukan dan dibolehkan oleh syariah. Sebab, manusia akan mendapatkan apa yang telah diperbuatnya. Untung dan rugi atau dapat dividen atau tidak mendapat dividen merupakan konsekuensi ekonomi yang didapat oleh para pihak yang bersyirkah.

Berdasarkan perspektif Islam, bagi hasil merupakan kegiatan yang dianjurkan bagi siapa saja yang memperoleh hasil/keuntungan dari usaha melalui dana dukungan dari beberapa orang. Sebagaimana firman Allah :

كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ وَلَا تُسْرِفُوا...

dan berikanlah haknya (zakatnya) pada waktu memetik hasilnya, tapi janganlah berlebih-lebihan. (Q.S Al An'am : 141)

Adapun tafsir dari Quraish Shihab mengenai Q.S Al An'am ayat 141:

Hanya Allahlah yang menciptakan berbagai kebun. Ada yang ditanam dan disanggah tiang, ada pula yang tidak. Allah menciptakan pula pohon korma dan tanaman-tanaman lain yang menghasilkan buah-buahan dengan berbagai warna, rasa, bentuk dan aroma yang berbeda-beda. Juga, Allah menciptakan buah zaitun dan delima yang serupa dalam beberapa segi, tetapi berbeda dari beberapa segi lain. Padahal, itu semua tumbuh di atas tanah yang sama dan disiram dengan air yang sama pula. Makanlah buahnya yang baik dan keluarkan zakatnya saat buah-buah itu masak. Namun, janganlah kalian berlebih-lebihan dalam memakan buah-buahan itu, sebab hal itu akan membahayakan diri sendiri dan akan mengurangi hak orang miskin. Allah tidak akan memberi perkenan atas perbuatan orang-orang yang berlebih-lebihan.

(Sumber : <https://quranhadits.com/quran/6-al-an-am/al-anam-ayat-141/#tafsir-quraish-shihab>)

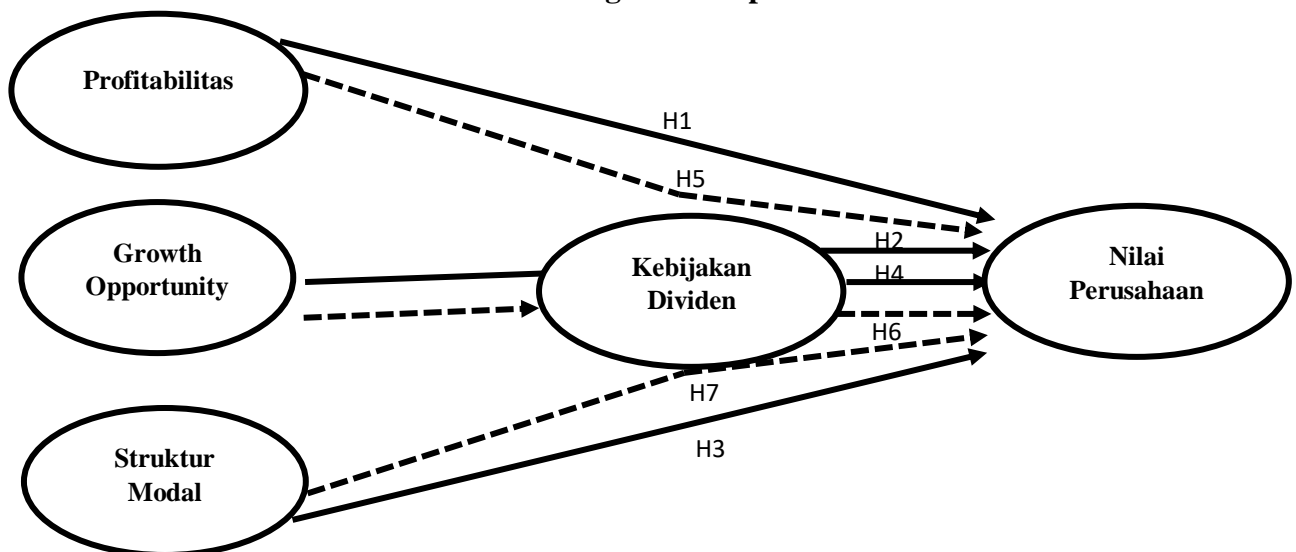
Kebijakan dividen merupakan penerapan dari bagi hasil (nisbah). Pada saham perusahaan, akad yang digunakan adalah *musyarakah* karena melibatkan banyak pemegang saham. Besaran dari bagi hasil sesuai dengan besaran dana yang disetorkan. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka mitra akan mendapatkan bagi hasil yang semakin besar sesuai dengan proporsi dana masing-masing. Adapun dividen juga wujud dari pemenuhan hak bagi siapapun yang berhak atas laba perusahaan dengan adil dan proporsional.

2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian yang berkenaan dengan dua variabel atau lebih, biasanya dirumuskan hipotesis yang berbentuk komparasi maupun hubungan. Oleh karena itu dalam rangka menyusun hipotesis penelitian yang berbentuk 52 hubungan maupun komparasi, maka perlu dikemukakan kerangka berpikir atau kerangka konseptual. Kerangka berfikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antara variabel yang akan diteliti. Jadi secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antar variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2016).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, disusun kerangka konseptual sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : Data diolah peneliti, 2022

Keterangan :



= hubungan langsung



= hubungan tak langsung (intervening)

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

(Eka, 2017), (Fajar, Fifi & Dian, 2017), (Aulia & Dini, 2018), (Alfredo & Paulina, 2021), (Ramadhan, 2019)

H2 : *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

(Eka, 2017) dan (Alfredo & Paulina, 2021)

H3 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

(Eka, 2017), (Fajar, Fifi & Dian, 2017)

H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

(Adiputra & Hermawan, 2020) dan (Putri & Rachmawati, 2017)

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi

(Triasesiarta, 2018)

H6 : *Growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi

(Triasesiarta, 2018)

H7 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi

(Triasesiarta, 2018)

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Merujuk pada Kasmir (2016 : 196) “rasio profitabilitas merupakan rasio penilai/tolak ukur perusahaan dalam menghasilkan laba”. Rasio ini juga menyajikan ukuran efektivitas dari aktivitas manajemen pada perusahaan. Berdasarkan pemaparan diatas

menandakan bahwa rasio profitabilitas merupakan indikator yang berperan dalam menentukan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eka (2017), Fajar, Fifi & Dian (2017), Aulia & Dini (2018) Alfredo & Paulina (2021), Ramadhan (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan

Merujuk pada Mai (2006 : 53), mendefinisikan *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Dengan mengetahui peluang pertumbuhan, maka perusahaan dan investor dapat mengetahui prospek perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Dengan demikian maka nilai perusahaan dapat diukur melalui indikator *growth opportunity*.

Hal ini sejalan dengan penelitian Eka (2017) dan Alfredo & Paulina (2021), *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Menurut I Made Sudana (2019:189) pengertian Struktur Modal adalah sebagai berikut : “Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri”.

Dengan mengetahui struktur modal maka perusahaan dan investor dapat mengukur berapa besar proporsi asset perusahaan sehingga apabila rasio hutang semakin kecil, maka besar kemungkinan perusahaan berada

dalam kondisi yang sehat karena dinilai mampu mencukupi kebutuhan finansial internal perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Eka (2017), Fajar, Fifi & Dian (2017), struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Merujuk pada (Martono & Harjito, 2014 : 270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dengan adanya dividen maka akan menjadi daya tarik bagi investor yang memfokuskan pada investasi jangka panjang sehingga akan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adiputra & Hermawan, 2020) dan (Putri & Rachmawati, 2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Merujuk pada Hery (2014:178) yakni sebagai berikut: “Dividen adalah hasil yang diperoleh investor dari investasi saham, selain capital gains yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya.” Dalam hal ini, kebijakan dividen merupakan hal yang cukup diminati oleh investor karena selain memperoleh *capital gains*. Apabila perusahaan menerbitkan

kebijakan dividen, investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi disamping juga mempertimbangkan rasio profitabilitas sebagai penentu keputusan investasi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dian dan John, 2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi

2.4.6 Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Merujuk pada (Martono & Harjito, 2014 : 270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. *Growth opportunity* merupakan indikator untuk mengetahui prospek pertumbuhan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Dengan perusahaan menerapkan kebijakan dividen, maka dapat menumbuhkan minat investor untuk berinvestasi disamping juga mempertimbangkan *growth opportunity* sebagai penentu keputusan investasi.

Hal ini berseberangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Triasesiarta, 2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat mengintervensi hubungan antara *growth opportunity* dengan nilai perusahaan.

H6 : *Growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variable mediasi

2.4.7 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Menurut Joko Salim (2013 : 37) mendefinisikan bahwa Dividen adalah: “Pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya mendapatkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemilik saham, sesuai dengan proporsi kepemilikannya.” Struktur modal merupakan salah satu indikator untuk mengetahui seberapa besar proporsi total asset perusahaan berasal dari hutang dan modal sendiri. Dengan adanya kebijakan dividen dari perusahaan, maka akan memperbesar peluang untuk meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi disamping mempertimbangkan struktur modal sebagai penentu keputusan investasi.

Hal ini berseberangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Triasesiarta, 2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat mengintervensi hubungan antara *growth opportunity* dengan nilai perusahaan.

H7 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variable mediasi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan penelitian asosiatif-kausal. Menurut Sugiyono (2015 : 55) penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel. Terdapat tiga bentuk hubungan dalam penelitian asosiatif adalah hubungan kausal, timbal balik, dan simetris.

Hubungan kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat yaitu variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Hubungan timbal balik adalah hubungan yang saling mempengaruhi dimana tidak diketahui nama variabel independen dan variabel dependen. Sedangkan hubungan simetris adalah hubungan dua variabel yang munculnya bersama. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menggunakan penelitian asosiatif-kausal yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Metode kuantitatif bertujuan untuk menganalisa hubungan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang akan diperoleh hasil data berupa angka. Penelitian kuantitatif bertujuan untuk mengembangkan dan menggunakan model matematis dengan memberikan hasil berupa angka numerik.

3.2 Populasi

Menurut Sugiyono (2015 : 117) populasi adalah wilayah yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sector *Goods Consumer Industry* dan keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2017-2021 sejumlah 168 perusahaan.

3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik untuk menentukan sampel dengan beberapa pertimbangan yang bertujuan data yang diperoleh lebih *representative*. Berdasarkan uraian diatas, berikut merupakan kriteria yang dipakai penulis dalam tahap pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang disajikan pada tabel 3.1 :

Kriteria pengambilan sampel terdiri dari :

- a. Perusahaan *Goods Consumer Industry* dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut yaitu tahun 2017-2021.
- b. Perusahaan *Goods Consumer Industry* dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen dalam periode 2017-2021.
- c. Perusahaan *Goods Consumer Industry* dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak mengalami kerugian dalam periode 2017-2021.

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan <i>Goods Consumer Industry</i> dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut yaitu tahun 2017-2021	168
2.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen dalam periode 2017-2021	(99)
3.	Perusahaan yang mengalami kerugian dalam periode 2017-2021	(21)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		48

Sumber : Data Diolah 2022

3.4 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian yang mewakili populasi karena dalam pengujian tidak semua data yang ditentukan dapat dioperasikan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 48 perusahaan.

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
	<i>Consumer Goods Industry</i>	
1	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk
2	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk
3	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk
4	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk
5	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
6	ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk
7	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
8	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
9	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
10	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk
11	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk
12	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
13	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk
14	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
15	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
16	SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk
17	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
18	MERK	PT. Merck Tbk
19	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
20	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
21	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
22	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk
		Keuangan
23	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.
24	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
25	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.
26	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.
27	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
28	BBLD	Buana Finance Tbk.
29	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
30	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
31	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
32	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
33	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.
34	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.
35	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.
36	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.
37	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
38	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.
39	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
40	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.
41	BRIS	Bank BRIsyariah Tbk.
42	BTPN	Bank BTPN Tbk.
43	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.
44	MEGA	Bank Mega Tbk.
45	MFIN	Mandala Multifinance Tbk.

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
46	PANS	Panin Sekuritas Tbk.
47	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1
48	TIFA	Tifa Finance Tbk.

Sumber : *Data Diolah 2022*

3.5 Data dan Jenis Data

Data berdasarkan sifatnya dibedakan menjadi data kuantitatif dan data kualitatif (Sugiyono, 2015 : 23). Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder artinya data yang diamati secara tidak langsung. Data yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *goods consumer industry* dan keuangan terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021 melalui situs internet www.idx.co.id serta website resmi perusahaan.

Variabel indikator yang digunakan yakni beberapa rasio keuangan diantaranya : *ROA, ROE, GPM, OPM, & NPM* (Profitabilitas), *PER (Growth Opportunity)*, *DAR, DER, LDAR, & LDER* (Struktur Modal), *DPR & Dividen Yield* (Kebijakan Dividen), *PBV & Tobin's Q* (Nilai Perusahaan).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah proses mengambil data yang diperlukan agar memperoleh hasil penelitian yang dilakukan. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi dokumentasi pada website www.idx.co.id dan website resmi perusahaan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *goods consumer industry* dan keuangan terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen, variabel dependen, serta variabel intervening. Berikut merupakan definisi operasional variabel yang digunakan pada penelitian:

Tabel 3.3
Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Proxy
Variabel Independen			
1.	Profitabilitas (X_1)	Profitabilitas merupakan laba yang didapatkan perusahaan dalam satu periode tertentu.	$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$ $ROE = \text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}$ (Sumber : Kasmir, 2014) $GPM = \text{Laba Kotor} / \text{Total Penjualan}$ (Sumber : Fahmi, 2014) $OPM = \text{Laba Operasional} / \text{Total Penjualan}$ (Sumber : Brigham & Houston, 2013) $NPM = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Total Penjualan}$ (Sumber : Martono & Harjito, 2014)
2.	<i>Growth opportunity</i> (X_2)	Kesempatan/ peluang perusahaan untuk berkembang di pasar dan mencakup kesempatan untuk melakukan investasi di masa mendatang.	$PER = \text{Harga penutupan per saham} / EPS$ (Sumber : Brigham dan Houston, 2018)

No.	Variabel	Definisi	Proxy
3.	Struktur Modal (X_3)	Struktur Modal adalah komposisi pendanaan perusahaan, yang terdiri dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal.	$DAR = Total\ Hutang / Total\ Aset$ $DER = Total\ Hutang / Total\ Ekuitas$ $LDAR = Long\ Term\ Debt / Total\ Asset$ $LDER = Long\ Term\ Debt / Total\ Equity$ (Sumber : Kasmir, 2014)
Variabel Dependen			
1.	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham.	$PBV = Harga\ per\ lembar\ saham / Nilai\ Buku\ per\ lembar\ saham$ (Sumber : Kasmir, 2012) $Tobins's\ Q = (Nilai\ Kapitalisasi\ Pasar + Total\ Utang) / Total\ Aset$ (Sumber : Margaretha, 2020)
Variabel Intervening			
1.	Kebijakan Dividen (Z)	Bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan khususnya internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.	$DPR = Dividen\ per\ share / Earning\ per\ Share$ $Dividen\ yield = Dividen\ Per\ Saham / Nilai\ Pasar\ Per\ Saham \times 100$ (Sumber : Brigham dan Houston, 2018)

Sumber : Data Diolah 2022

3.7.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang memiliki ketergantungan terhadap variabel lain yaitu variabel independen. Menurut Sugiyono (2016:39) variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen. Maka dari itu besar perubahan nilai pada variabel dependen disebabkan oleh variabel independen.

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan sector *Goods Consumer Industry* periode 2017-2021. Menurut Indrarini (2019:2) pengertian nilai perusahaan adalah sebagai berikut : “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham.”.

Kasmir (2012 : 196) menyatakan bahwa *Price Book Value* adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya. Secara sistematis, *PBV* dirumuskan sebagai berikut :

$$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ per\ lembar\ saham}{Nilai\ Buku\ per\ lembar\ saham}$$

Sumber : (Kasmir, 2012)

3.7.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Menurut Sugiyono (2016 : 40), variabel independen adalah variabel yang menjadi penyebab utama pokok permasalahan yang diteliti. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal.

1. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014 : 196) “rasio profitabilitas merupakan rasio penilai/tolak ukur perusahaan dalam menghasilkan laba”. Rasio ini juga menyajikan ukuran efektivitas dari aktivitas manajemen pada perusahaan.

Menurut Sartono (2010:22) “Profitabilitas adalah suatu gambaran kemampuan perusahaan mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”

Return on Asset (ROA) untuk menunjukkan sebuah perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. Menurut Kasmir (2014:201), ROA adalah bagian analisis rasio profitabilitas. Rasio antara laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Secara sistematis, ROA dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Kasmir, 2014)

Return on Equity (ROE) untuk mengukur kemampuan badan usaha dalam menghasilkan laba dengan modal ekuitas yang diinvestasikan pemegang saham. Menurut Kasmir (2014 : 202), Return On Equity (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal (modal inti) perusahaan. Secara sistematis, ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: (Kasmir, 2014)

Gross Profit Margin (GPM) untuk mengukur margin laba kotor yang digunakan untuk menganalisa kesehatan keuangan perusahaan dengan menghitung jumlah uang yang tersisa dari penjualan produk setelah dikurangi harga pokok penjualan (HPP). Menurut Lyn M. Fraser dan Aliien Ormiston dalam Fahmi (2014 : 136) memberikan pendapatnya bahwa *gross profit margin* atau margin laba kotor yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. Secara sistematis, GPM dirumuskan sebagai berikut :

$$GPM = \text{Laba Kotor} / \text{Total Penjualan}$$

(Sumber : Fahmi, 2014)

Operating Profit Margin (OPM) merupakan rasio untuk mengukur margin laba operasional (EBIT) terhadap penjualan bersih. Menurut Brigham & Houston (2013 : 105), pengertian rasio margin laba operasi atau *operating profit margin* adalah rasio keuangan untuk melihat margin operasi perusahaan yaitu dengan membagi pendapatan operasional (EBIT) dengan penjualan sales. Secara sistematis, OPM dirumuskan sebagai berikut :

$$OPM = \text{Laba Operasional} / \text{Total Penjualan}$$

(Sumber : Brigham & Houston, 2013)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio untuk mengukur margin laba setelah pajak (EAT) terhadap penjualan bersih. Menurut Martono dan Harjito (2014:60) net profit margin atau marjin laba bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Semakin tinggi *net profit margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan. Secara sistematis, NPM dirumuskan sebagai berikut :

$$NPM = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Total Penjualan}$$

(Sumber : Martono & Harjito, 2014)

2. *Growth Opportunity*

Growth opportunity adalah kesempatan/ peluang perusahaan untuk berkembang di pasar dan mencakup kesempatan untuk melakukan investasi di masa mendatang. Menurut Mai (2006 : 53), mendefinisikan *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2018 : 202) *growth opportunity* diukur dengan membandingkan harga penutupan per lembar saham dengan *earning per share*. Secara sistematis *growth opportunity* sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga penutupan per saham}}{EPS}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2018)

3. Struktur Modal

Menurut Riyanto (2010 : 282), Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang dengan modal sendiri.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Menurut Kasmir (2014:166) adalah: “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Secara sistematis, DER dirumuskan sebagai berikut:

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

Sumber : (Kasmir, 2014)

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Menurut Kasmir (2014:156) seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Secara sistematis, DAR dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Kasmir, 2014)

Long term debt to asset ratio merupakan rasio untuk mengukur besaran hutang jangka panjang dengan total aset yang dimiliki korporasi.

Kasmir (2014 : 147) menyatakan bahwa “*long term debt to asset ratio* adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan total aset perusahaan.”

$$LDAR = \text{Long Term Debt} / \text{Total Asset}$$

(Sumber : Kasmir, 2014)

Long term debt to equity ratio merupakan rasio untuk mengukur besaran hutang jangka panjang dengan total modal yang dimiliki korporasi.

Kasmir (2014 : 151) menyatakan bahwa “*long term debt to equity ratio* adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.”

Menurut Martono dan Agus (2014 : 53) mengatakan bahwa “*long term debt to equity ratio* adalah rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari pinjaman jangka panjang.”

$$LDER = \text{Long Term Debt} / \text{Total Equity}$$

(Sumber : Kasmir, 2014)

3.7.3 Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* adalah variabel penghubung antara variabel independen dengan variabel dependen. Menurut Noor (2016:51) variabel *intervening* adalah variabel yang menghubungkan antara variabel independen dan dependen dapat memperkuat atau memperlemah hubungan namun tidak dapat diamati atau diukur.

Menurut (Martono & Harjito, 2014:270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Dividen Payout Ratio (DPR) menurut Brigham dan Houston (2018 : 69) makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti makin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Oleh karena itu *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Secara sistematis, DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2018)

Dividen Yield adalah dividen yang diharapkan dibagi dengan harga saham saat ini dari lembar saham (Brigham dan Houston, 2018 : 66). Saham *dividend yield* hanyalah perkiraan dividen sebagai proporsi dari harga saham. Hal itu dapat bermanfaat untuk mempertimbangkan suatu

perusahaan dengan perkiraan pertumbuhan yang stabil pada dividen. Dividen yang tinggi dapat menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen rendah atau bahwa mereka membutuhkan *rate of return* yang tinggi.

$$\text{Dividen yield} = \text{Dividen Per Saham} / \text{Nilai Pasar Per Saham} \times 100$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2018)

3.8 Analisis Data

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini untuk mendeskripsikan data pada suatu penelitian yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, ragam, maksimum, minimum, dan sebagainya (Ghozali, 2018:19). Statistika deskriptif untuk menggambarkan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah nilai perusahaan, profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, dan kebijakan dividen.

3.8.2 *Partial Least Square (PLS)*

Partial least square (PLS) merupakan salah satu metode alternatif *Structural Equation Modeling (SEM)* yang berbasis komponen dengan sifat konstruk formatif. Pendekatan PLS secara khusus berguna untuk memprediksi variabel dependen dengan melibatkan sejumlah besar variabel independen. *Partial least square* adalah suatu teknik statistik multivariat yang bisa untuk menangani banyak variabel respon serta variabel eksplanatori sekaligus. Analisis ini merupakan alternatif yang baik untuk metode analisis regresi berganda dan regresi komponen utama, karena metode ini bersifat lebih robust atau kebal.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis *Structural Equation Modeling (SEM)* dengan teknik *Partial least square (PLS)*, untuk menguji apakah variabel dependen dapat ditentukan oleh variabel independen, dan juga apakah variabel intervening dapat mempengaruhi antara variabel dependen dan independen.

Metode SEM merupakan kelanjutan dari analisis jalur (*path analysis*) dan regresi berganda (*multiple regression*) yang sama-sama merupakan bentuk analisis multivariat. Dibandingkan dengan *path analysis* dan regresi berganda, metode SEM lebih unggul karena dapat menganalisis data secara lebih komprehensif.

Pada *path analysis* dan regresi berganda, analisis data dilakukan terhadap data interval dari skor total variabel, sedangkan metode SEM mampu menjangkau sekaligus mengurai dan menganalisis setiap bagian sebuah model persamaan yang dikembangkan. Dalam penelitian ini untuk melakukan analisis menggunakan aplikasi Microsoft Excel dan Smart PLS (*Partial least square*).

3.8.3 Spesifikasi Model

3.8.3.1 Outer model

Spesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikator yang digunakan untuk menilai validitas dan realibilitas model. Perancangan model pengukuran (*outer model*) menentukan sifat indikator dari setiap variabel laten, apakah refleksif atau formatif, berdasarkan definisi operasional variabel.

Melalui proses iterasi algoritma, parameter model pengukuran (*convergent validity*, *discriminant validity*, *composite reliability* dan *Cronbach's Alpha*) diperoleh, termasuk R² sebagai parameter ketepatan prediksi. Pada PLS perancangan *outer model* sangat penting untuk indikator reflektif maupun formatif. *Outer Model* digunakan untuk menguji validitas variabel dan reliabilitas instrumen.

3.8.3.2 Inner Model

Inner model merupakan model struktural yang digunakan untuk memprediksi hubungan kausalitas (hubungan sebab-akibat) antar variabel laten atau variabel yang tidak dapat diukur secara langsung. Inner model digunakan untuk memprediksi hubungan sebab akibat pada penelitian yang menggunakan variabel laten, variabel laten adalah

variabel yang tidak bisa diukur secara langsung. Didalam PLS *inner model* dievaluasi menggunakan R² sebagai pengukuran tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Model prediksi yang baik ditandai oleh nilai R² yang tinggi.

3.8.4 Evaluasi model

1. *Convergent Validity*

Korelasi antara skor indikator refleksif dengan skor variabel latennya. Untuk hal ini *loading* 0.5 sampai 0.6 dianggap cukup, pada jumlah indikator perkonstruk tidak besar berkisar 3-7 indikator.

2. *Discriminant Validity*

Pengukuran indikator refleksif berdasarkan *cross loading* dengan variabel latennya. Apabila nilai *cross loading* pada variabel bersangkutan terbesar dibanding dengan *cross loading* pada variabel laten maka dikatakan valid.

3. *Composite Reliability*

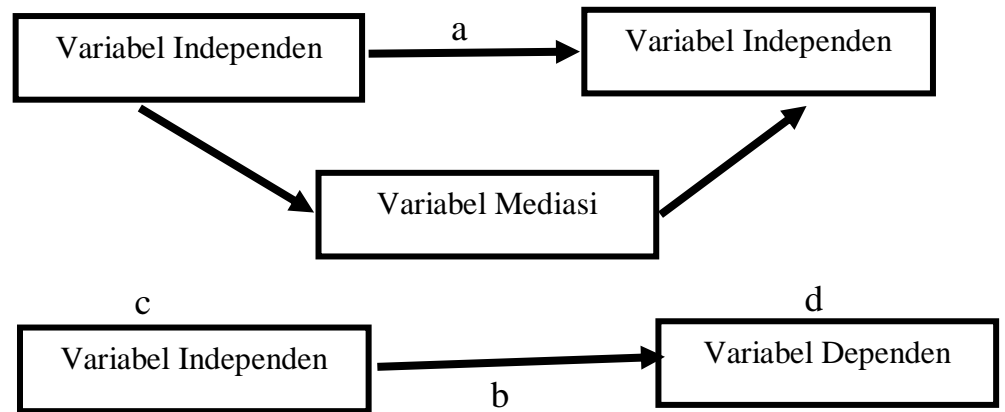
Indikator yang mengukur sebuah variabel memiliki reliabilitas komposit yang baik jika memiliki $cr \geq 0.7$.

3.8.5 Uji Mediasi

Pengujian mediasi bertujuan untuk mendeteksi kedudukan variabel intervening. Untuk mengujik signifikansi pengaruh tak langsung perlu menguji nilai t dan koefisien ab. Nilai t hitung dibandingkan dengan nilai t-tabel, apabila nilai t-hitung > t-tabel maka terjadi pengaruh mediasi.

Metode pemeriksaan variabel mediasi dilakukan sebagai berikut:

1. Pengaruh langsung variabel independen terhadap dependen pada model dengan melibatkan variabel intervening.
2. Pengaruh langsung variabel independen terhadap dependen tanpa melibatkan variabel intervening.
3. Pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening
4. Pengaruh variabel intervening terhadap variabel dependen (Solimun, 2012:35).

Gambar 3.1**Hubungan uji variabel mediasi**

Sumber :Solimun, 2012

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Pada bab ini berisikan penggambaran secara terperinci dan komprehensif mengenai subyek penelitian, obyek penelitian, serta hubungan antar subyek penelitian baik secara langsung maupun tak langsung pada sampel obyek penelitian. Subyek pada penelitian ini terdiri dari tiga variable yakni variabel independen (X), variabel dependen (Y), dan variabel *intervening* (Z).

Pada variable independen (X) terdiri dari tiga rasio diantaranya yakni profitabilitas (ROA & ROE), *growth opportunity* (PER), dan struktur modal (DAR & DER). Kemudian pada variabel dependen (Y) diwakili oleh nilai perusahaan yang direpresentasikan dalam rasio PBV (*Price to Book Value*). Untuk variabel *intervening* (Z) diwakili oleh kebijakan dividen dengan menggunakan rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*). Sedangkan untuk obyek penelitian, populasi yang dipilih yakni perusahaan pada sector *goods consumer industry* dan sector keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang dipilih terdiri dari dua sektor yakni sektor *goods consumer industry* dan sector keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2021. Sektor *goods consumer industry* merupakan salah satu sector yang cukup krusial karena di dalamnya terdapat banyak perusahaan yang menyediakan kebutuhan/hajat hidup masyarakat yakni barang-barang konsumsi. Perkembangan pada sector ini cenderung stabil karena mayoritas produk yang dijual merupakan produk konsumsi dimana sudah barang tentu akan selalu dibutuhkan keberadaannya. Pada sector ini terdapat berbagai sub sector sub sector makanan dan minuman, sub sector rokok, sub sector farmasi,

sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga, sub sektor peralatan rumah tangga, serta sub sektor barang konsumsi lainnya dengan total 75 perusahaan.

Kemudian sektor kedua yakni dari sektor keuangan. Sektor ini juga merupakan salah satu sektor yang cukup penting karena seluruh perputaran uang pada kegiatan perekonomian di masyarakat difasilitasi oleh perusahaan pada sektor keuangan. Kinerja pada perusahaan sektor ini juga cukup stabil karena produk-produk keuangan yang ditawarkan akan selalu menjadi kebutuhan masyarakat. Beberapa manfaat pada sektor diantara lain : memerlukan tempat yang aman untuk menyimpan uang dan menarik dana dengan praktis melalui jasa perbankan, membutuhkan kucuran dana untuk membuka usaha, membeli rumah, dan lain-lain melalui layanan kredit perbankan. Adapun beberapa sub sektor, menyimpan dana untuk aset yang bertumbuh seperti deposito berjangka, menginvestasikan kesehatan dan pendidikan pada perusahaan-perusahaan asuransi dan masih banyak lainnya. Pada sektor ini terdapat berbagai sub sektor diantaranya yakni sub sektor perbankan, sub sektor lembaga pembiayaan, sub sektor asuransi, sub sektor perusahaan efek, sub sektor perusahaan pendanaan lainnya dengan total 93 perusahaan.

Dalam penelitian ini, pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian melalui kriteria-kriteria yang sudah ditentukan sesuai tema yang diangkat dalam penelitian. Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan, dari 168 perusahaan pada dua sektor diatas yang masuk kriteria menjadi obyek penelitian sejumlah 49 perusahaan.

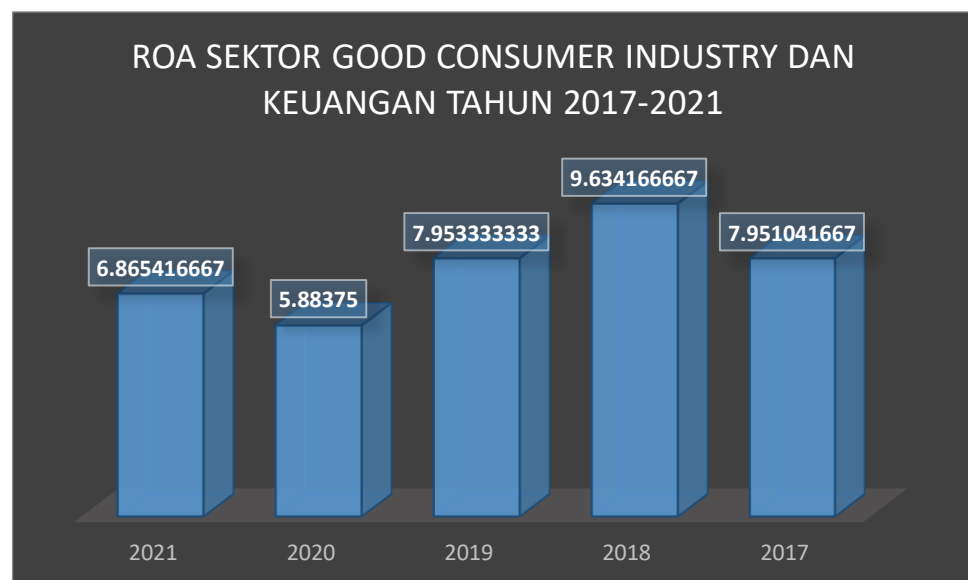
4.1.2 Statistik Deskriptif

4.1.2.1 Profitabilitas

4.1.2.1.1 ROA (*Return On Asset*)

Menurut Kasmir (2014:201), ROA adalah bagian analisis rasio profitabilitas. Rasio antara laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. ROA (*Return On Asset*) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *net profit* (laba bersih) terhadap tingkat asset tertentu. Dengan mengetahui ROA, maka kinerja perusahaan dalam hal menghasilkan laba berdasarkan jumlah asset tertentu dapat dinilai dalam keadaan baik atau tidak.

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) angka **ROA** dapat dikatakan **baik**/sehat apabila $> 2\%$. **Nilai** rasio antara keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan penggunaan aktiva yang lebih dari 2% dapat menggambarkan bahwa kemampuan untuk mendapatkan laba bersih semakin tinggi dibandingkan aktiva perusahaan yang digunakan.



Gambar 4.1 Rata-rata Nilai ROA Tahun 2017-2021

Berdasarkan grafik pada gambar 4.1, rerata ROA pada perusahaan sector goods consumer industry dan keuangan pada tahun berada pada kisaran 5% s/d 9%. Hal ini menandakan bahwa rata-rata

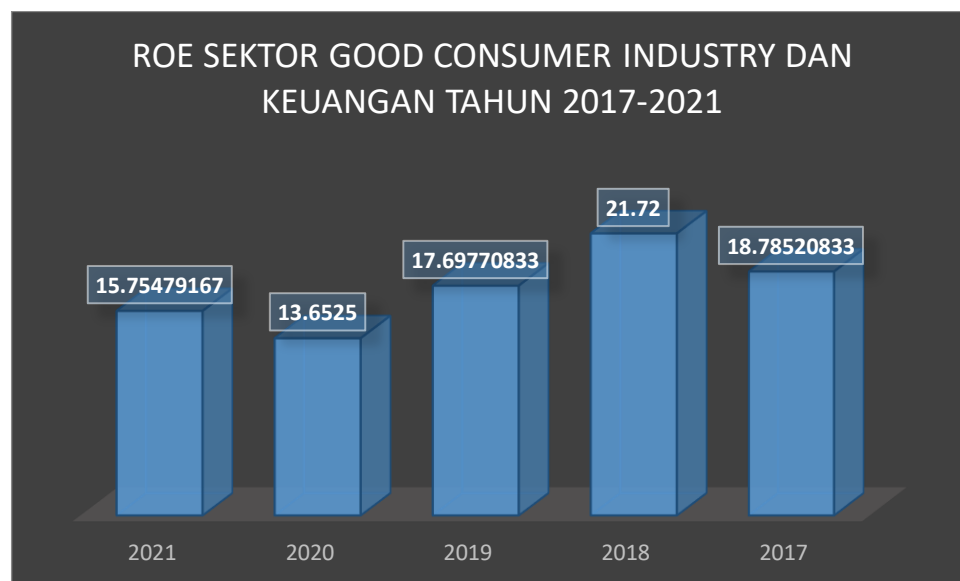
perusahaan sector *goods consumer industry* dan keuangan pada tahun 2017-2020 berada diatas standar sehingga dapat dikatakan dalam keadaan yang baik/sehat.

Pada tahun 2020 ROA berada pada titik terendah yakni 5,9% pada tahun 2020 dan tertinggi pada 2018 yakni 9,6%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pada tahun 2020 mengalami penurunan dalam kemampuan menghasilkan laba dibandingkan tahun-tahun lainnya yang diakibatkan oleh factor eksternal yakni pandemic covid-19 menyebabkan volume penjualan menurun cukup drastic dari 3 tahun sebelumnya. Pada tahun 2021, kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba perlahan meningkat seiring menurunnya kasus covid sehingga aktivitas perdagangan perlahan kembali berjalan normal meskipun peningkatannya tidak signifikan.

4.1.2.1.2 ROE (*Return On Equity*)

Return on Equity (ROE) untuk mengukur kemampuan badan usaha dalam menghasilkan laba dengan modal ekuitas yang diinvestasikan pemegang saham. Menurut Kasmir (2014 : 202), *Return On Equity* (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal (modal inti) perusahaan. ROE (*Return On Equity*) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *net profit* (laba bersih) terhadap tingkat ekuitas/modal tertentu. Dengan mengetahui ROE, maka kinerja perusahaan dalam hal menghasilkan laba berdasarkan jumlah ekuitas/modal tertentu dapat dinilai dalam keadaan baik atau tidak.

ROE saham yang bagus atau ideal minimal di level 15% atau lebih. **Nilai** rasio antara keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan penggunaan aktiva yang lebih dari 15% dapat menggambarkan bahwa kemampuan untuk mendapatkan laba bersih semakin tinggi dibandingkan modal perusahaan yang digunakan.



Gambar 4.2 Rata-rata Nilai ROE tahun 2017-2021

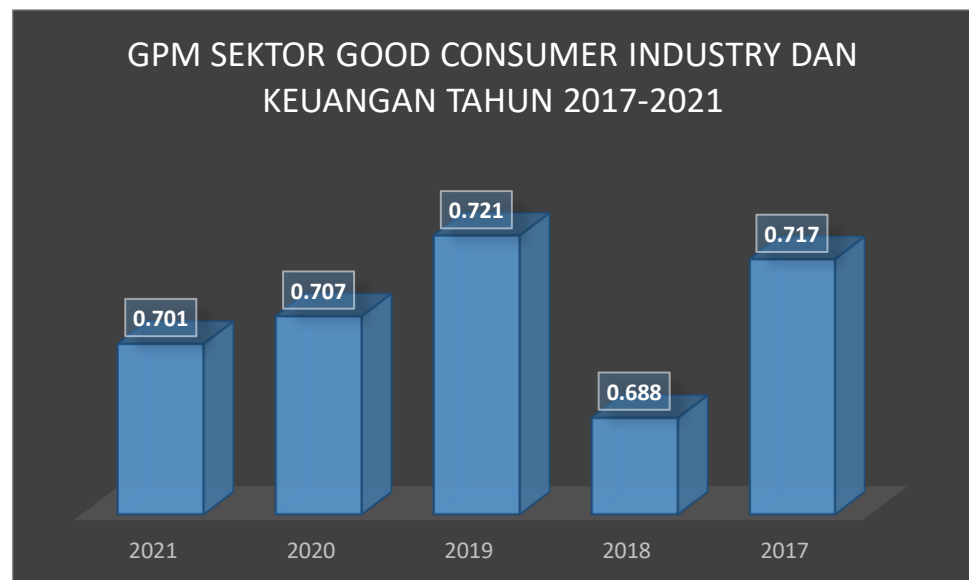
Berdasarkan grafik pada gambar 4.2, rerata ROE pada perusahaan sector goods consumer industry dan keuangan pada tahun berada pada kisaran 13% s/d 21%. Hal ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan sector *goods consumer industry* dan keuangan pada tahun 2017-2019 berada diatas standar kelayakan yakni 15% sehingga dapat dikatakan dalam keadaan yang baik/sehat. Namun pada tahun 2020, rerata ROE menurun cukup drastis ke level 13,6%. Hal ini dipicu oleh tragedi pandemi covid-19 yang cukup berdampak negative pada aktivitas perekonomian sehingga kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba otomatis menurun. Pada tahun 2021, grafik ROE mulai meningkat menuju level normal di 15%. Hal ini disebabkan karena menurunnya jumlah kasus covid-19 sehingga aktivitas perdagangan perlahan kembali berjalan normal meskipun peningkatannya tidak signifikan.

4.1.2.1.3 GPM (*Gross Profit Margin*)

Menurut Lyn M. Fraser dan Aliene Ormiston dalam Fahmi (2014 : 136) memberikan pendapatnya bahwa *gross profit margin* atau margin laba kotor yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya

persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. GPM merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur proporsi laba kotor terhadap pendapatan. Dengan mengetahui GPM, maka kinerja perusahaan dalam hal menghasilkan laba berdasarkan jumlah pendapatan tertentu dapat dinilai dalam keadaan baik atau tidak.

Perusahaan yang memiliki gross profit margin yang tinggi (lebih dari 0,75 atau 75%) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk menjalankan produksinya secara efisien karena Harga Pokok Penjualan relatif lebih rendah. Semakin tinggi margin laba kotor, maka semakin baik keadaan operasi perusahaannya.

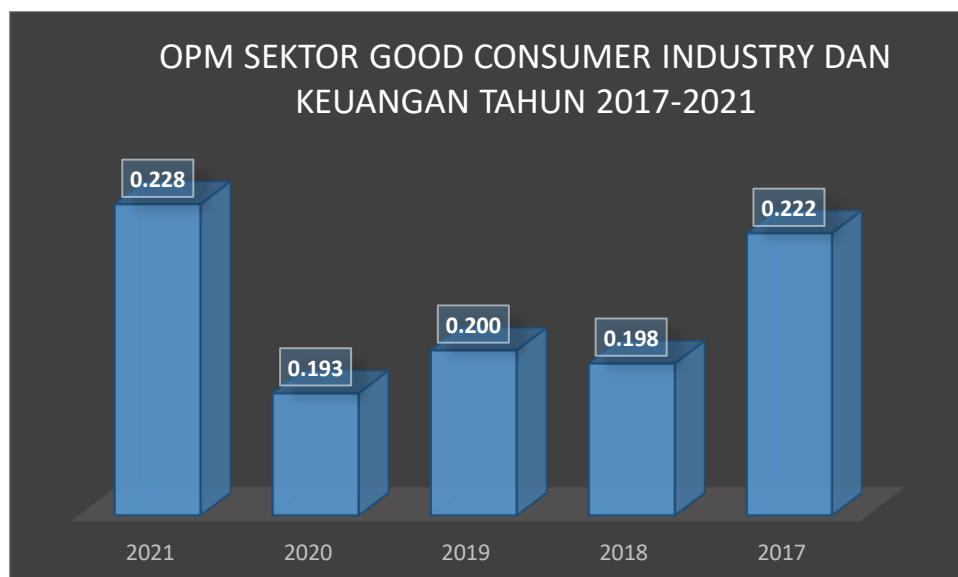


Gambar 4.3 Rata-rata Nilai GPM tahun 2017-2021

Berdasarkan grafik pada gambar 4.3 dapat dilihat bahwa rerata GPM perusahaan sektor *goods consumer industry* dan keuangan berada pada kisaran 0,6-0,7. Hal ini menandakan bahwa rata-rata kinerja GPM perusahaan sedikit dibawah standar yakni 0,75 sehingga dapat dikatakan rata-rata kinerja perusahaan pada rasio GPM pada perusahaan sektor *goods consumer industry* dan keuangan periode 2017-2021 belum mampu untuk menjalankan produksinya secara efisien.

4.1.2.1.4 OPM (*Operating Profit Margin*)

Rasio OPM merupakan rasio untuk mengukur margin laba operasional (EBIT) terhadap penjualan bersih. Menurut Brigham & Houston (2013 : 105), pengertian rasio margin laba operasi atau operating profit margin adalah rasio keuangan untuk melihat margin operasi perusahaan yaitu dengan membagi pendapatan operasional (EBIT) dengan penjualan sales. Operating profit margin adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan yang dicapai perusahaan.



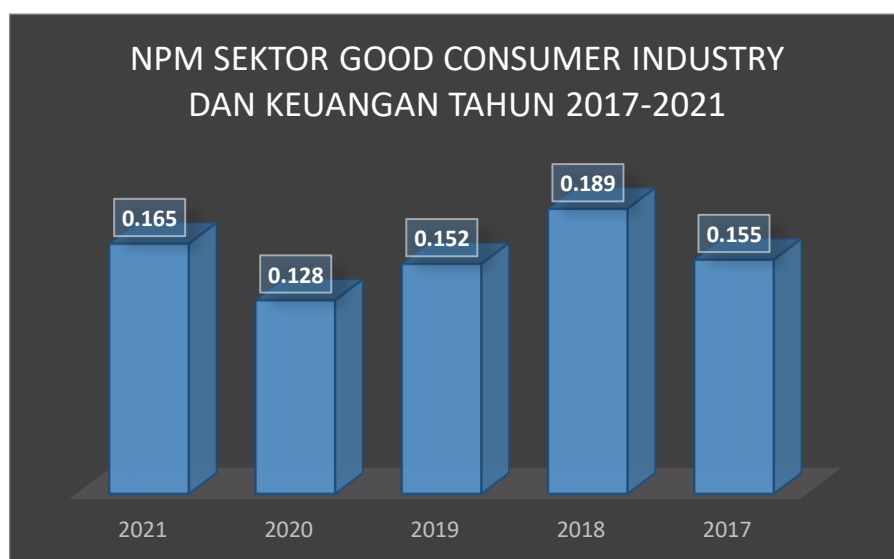
Gambar 4.4 Rata-rata Nilai OPM tahun 2017-2021

Berdasarkan grafik pada gambar 4.4 dapat dilihat bahwa rerata OPM perusahaan sektor *goods consumer industry* dan keuangan berada pada kisaran 0,193-0,228. Grafik juga menunjukkan fluktuasi dari tahun ke tahun sehingga dapat dikatakan rata-rata kinerja perusahaan dalam mengefisienkan beban-beban perusahaan terhadap laba operasional tidak stabil. Hal ini menandakan bahwa rata-rata kinerja OPM perusahaan sektor *goods consumer industry* dan keuangan periode 2017-2021 belum mampu untuk mengelola beban perusahaan terhadap laba operasional secara konsisten.

4.1.2.1.5 NPM (*Net Profit Margin*)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio untuk mengukur margin laba setelah pajak (EAT) terhadap penjualan bersih. Menurut Martono dan Harjito (2014:60) net profit margin atau margin laba bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Semakin tinggi net profit margin, semakin baik operasi suatu perusahaan.

Angka NPM dapat dikatakan baik/sehat apabila $> 5\%$. Penilaian NPM $> 5\%$ dimaksudkan adalah bahwa dengan nilai laba bersih yang diperoleh dari nilai penjualan yang didalamnya adalah biaya-biaya produksi maka akan semakin meningkatkan keuntungan bagi perusahaan.



Gambar 4.5 Rata-rata Nilai NPM tahun 2017-2021

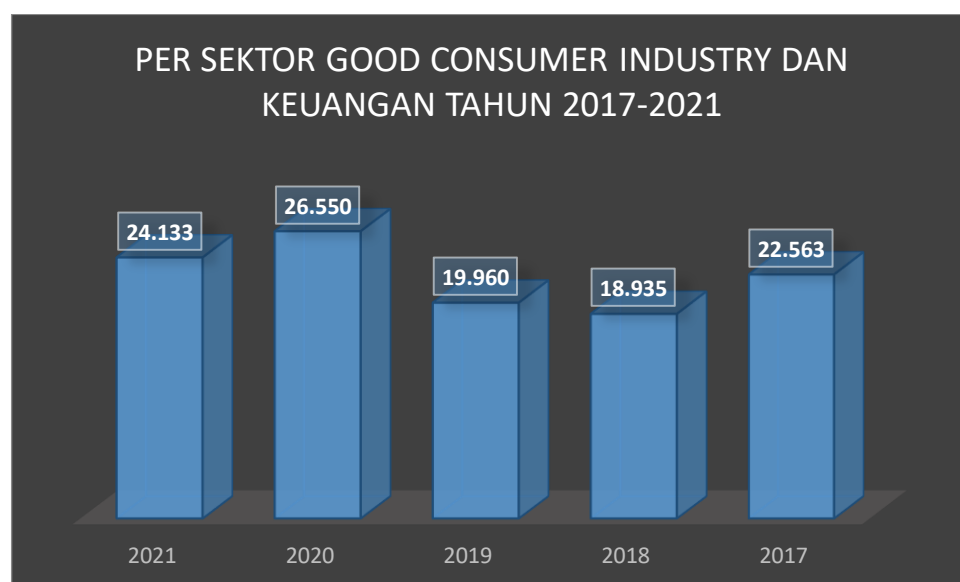
Berdasarkan grafik pada gambar 4.5 dapat dilihat bahwa rerata NPM perusahaan sektor *goods consumer industry* dan keuangan berada pada kisaran 0,128-0,189. Grafik juga menunjukkan fluktuasi dari tahun ke tahun sehingga dapat dikatakan rata-rata kinerja perusahaan dalam mengefisienkan laba operasional setelah pajak tidak stabil. Hal ini menandakan bahwa rata-rata kinerja NPM perusahaan sektor *goods consumer industry* dan keuangan periode 2017-2021 belum mampu untuk mengelola laba operasional setelah pajak secara efisien dan

konsisten. Namun secara garis besar, rata-rata kinerja NPM perusahaan di kedua sektor jauh diatas batas kewajaran yakni 5 % (0,05) sehingga dapat dikatakan rata-rata kinerja NPM perusahaan sangat baik.

4.1.2.2 *Growth Opportunity*

Growth opportunity disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2018 : 202). Dengan mengetahui growth opportunity, maka investor dapat memprediksi pertumbuhan perusahaan dalam jangka beberapa waktu tertentu. Semakin tinggi angka PER maka harapan investor pada perusahaan untuk bertumbuh semakin besar.

Saat ini, **nilai PER** ideal mulai dari 20 sampai 25 kali lipat penghasilan. Namun, **nilai** tersebut harus disesuaikan dengan sektor usaha yang dioperasikan. Menurut Benny Sinaga (2013), nilai PER 15—18 sudah termasuk ideal. Artinya, nilai tersebut mampu membuat investor berpandangan, bahwa perekonomian sebuah entitas bisnis memiliki masa depan cerah.



Gambar 4.6 Nilai Rata-rata PER tahun 2017-2021

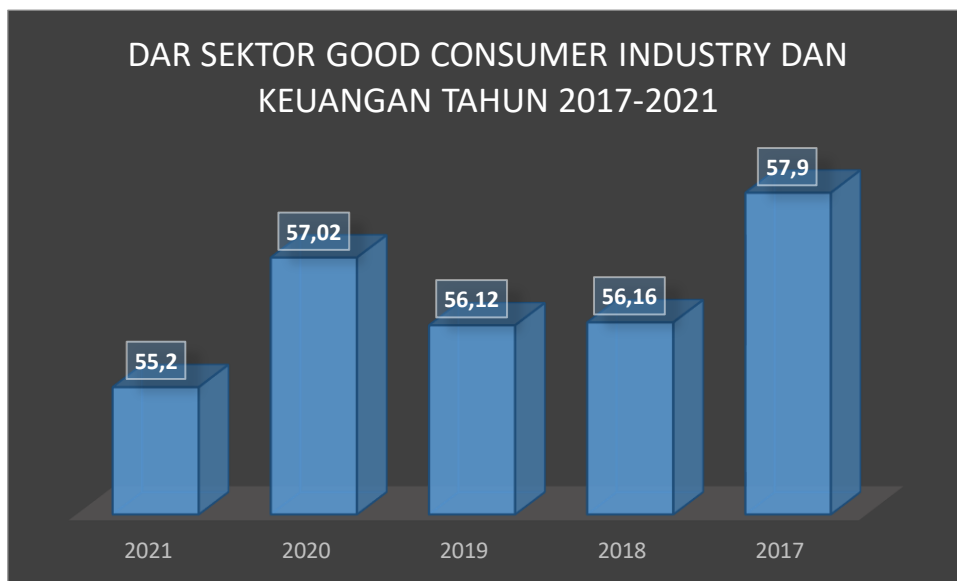
Berdasarkan grafik pada gambar 4.6 menunjukkan bahwa rerata PER pada perusahaan sector *goods consumer industry* dan keuangan berada pada kisaran 19x-25x. Hal ini menandakan bahwa nilai PER melampaui standar kelayakan yakni 15-18x sehingga dapat dikatakan mayoritas perusahaan memiliki prospek pertumbuhan perusahaan yang baik dalam jangka waktu tertentu. Hal ini tentu dapat memberikan sentiment positif bagi investor karena nilai saham saat ini berada pada standar yang cukup baik (tidak *undervalued/overvalued*).

4.1.2.3 Struktur Modal

4.1.2.3.1 DAR (*Debt To Asset Ratio*)

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Menurut Kasmir (2014:156) seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Dengan mengetahui rasio DAR, maka dapat diketahui seberapa besar perbandingan aset perusahaan yang berasal dari hutang dengan total aset.

Semakin rendah angka DAR, maka menandakan perusahaan tidak terlalu bergantung pada hutang untuk pendanaan operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi yang baik. Tinggi rendahnya rasio DAR juga dapat mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham pada perusahaan karena apabila perusahaan memiliki rasio DAR yang cukup tinggi namun tidak diimbangi dengan peningkatan profit yang setara, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang menjadi rendah sehingga dapat menjadi sinyal negative bagi investor untuk menarik diri dari saham tersebut.



Gambar 4.7 Rata-rata Nilai DAR tahun 2017-2021

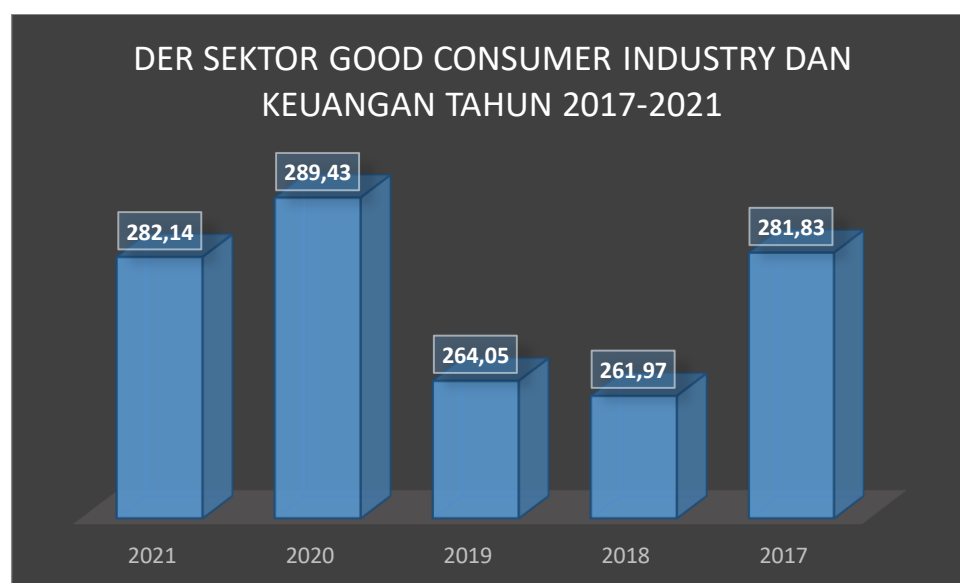
Berdasarkan grafik pada gambar 4.7, dapat diketahui bahwa rerata DAR perusahaan sector *goods consumer industry* dan keuangan periode 2017-2021 berada pada kisaran 55,2%-57,9%. Hal ini menandakan bahwa nilai DAR pada kedua sector perusahaan ini memiliki rasio yang sedikit lebih besar dari standar kewajaran rasio DAR 50% sehingga dapat dikatakan proporsi hutang atas asset dari perusahaan hamper sebagian merupakan pembiayaan dari hutang. Namun bukan berarti nilai DAR yang tinggi membuat perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi kewajibannya apabila hutang perusahaan dapat dioptimalkan dan dimanfaatkan untuk ekspansi usaha sehingga laba yang dihasilkan semakin meningkat.

4.1.2.3.2 DER (*Debt To Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Menurut Kasmir (2014:166) adalah: “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri.” Dengan mengetahui rasio DER, maka

dapat diketahui perbandingan aset perusahaan yang berasal dari hutang dengan total modal perusahaan.

Semakin rendah angka DER, maka menandakan perusahaan tidak terlalu bergantung pada hutang untuk pendanaan operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi yang baik. Tinggi rendahnya rasio DER juga dapat mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham pada perusahaan karena apabila perusahaan memiliki rasio DER yang cukup tinggi namun tidak diimbangi dengan peningkatan profit yang setara, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang menjadi rendah sehingga dapat menjadi sinyal negative bagi investor untuk menarik diri dari saham tersebut.



Gambar 4.8 Rata-rata Nilai DER tahun 2017-2021

Berdasarkan grafik pada gambar 4.8, dapat diketahui bahwa rerata DER perusahaan sector *goods consumer industry* dan keuangan periode 2017-2021 berada pada kisaran 264,05%-289,43%. Hal ini menandakan bahwa nilai DER pada kedua sector perusahaan ini memiliki rasio yang jauh lebih besar dari standar kewajaran rasio DER 100% sehingga dapat dikatakan rerata proporsi hutang atas modal dari perusahaan sekitar 2,6-2,8 kali lipat merupakan pembiayaan dari hutang. Namun bukan berarti

nilai DER yang tinggi membuat perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi kewajibannya apabila hutang perusahaan dapat dioptimalkan dan dimanfaatkan untuk ekspansi usaha sehingga laba yang dihasilkan semakin meningkat.

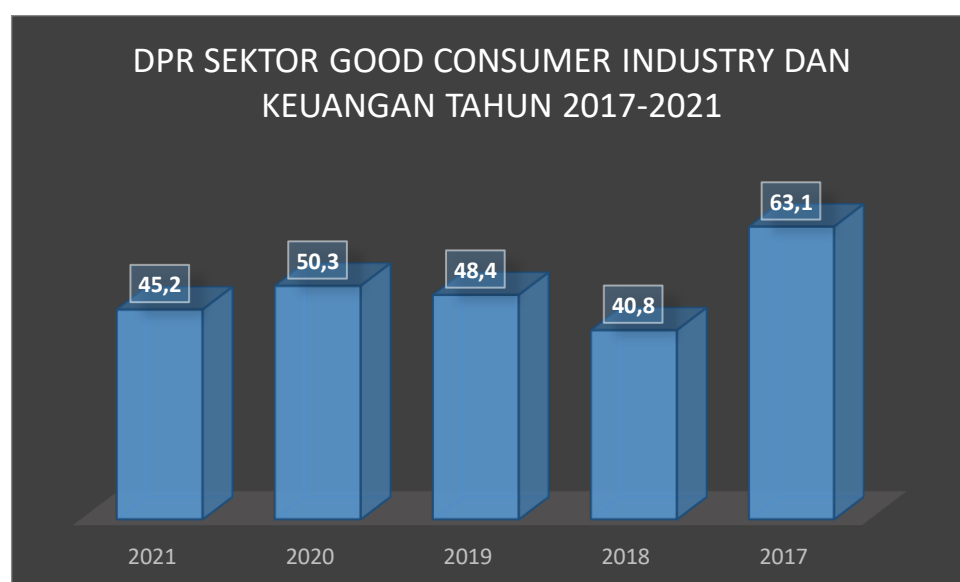


Gambar 4.9 Nilai DER Masing-Masing Perusahaan Tahun 2017-2021

Seperti halnya pada grafik pada gambar 4.9, perusahaan pada sektor keuangan khususnya perbankan yang memiliki rasio DER pada kisaran 200%-1400% (2-14 kali lipat) karena sebagian besar sumber pendanaan berasal dari seberapa besar jumlah simpanan pihak ketiga (DPK) atau nasabah bank yang menyimpan uangnya di bank tersebut. Semakin besar jumlah simpanan nasabah di bank tersebut (yang mengakibatkan DER tinggi) maka semakin banyak dana yang bisa disalurkan sebagai kredit oleh bank tersebut, sehingga potensi keuntungan yang bakal diperoleh oleh bank yang bersangkutan akan semakin besar.

4.1.2.4 Kebijakan Dividen

Menurut (Martono & Harjito, 2014:270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Untuk pihak perusahaan, informasi terkait persentase rasio pembayaran dividen bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan untuk menetapkan nilai laba ditahan ataupun sumber pendanaan guna mendukung kegiatan operasional perusahaan dan sekaligus mengembangkan bisnisnya. Sedangkan untuk pemilik saham, informasi terkait adanya persentase rasio pembayaran dividen bisa digunakan untuk bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan soal investasinya, apakah akan menambahkan dana investasi atau tidak, karena hal itu sehubungan dengan harapannya dalam mencapai keuntungan nilai investasinya.



Gambar 4.10 Rata-rata Nilai DPR tahun 2017-2021

Berdasarkan grafik pada gambar 4.10, dapat diketahui bahwa rerata DPR pada perusahaan sector *goods consumer industry* dan sector keuangan pada periode 2017-2021 berada pada kisaran 40,8% - 63,1%. Hal ini menandakan

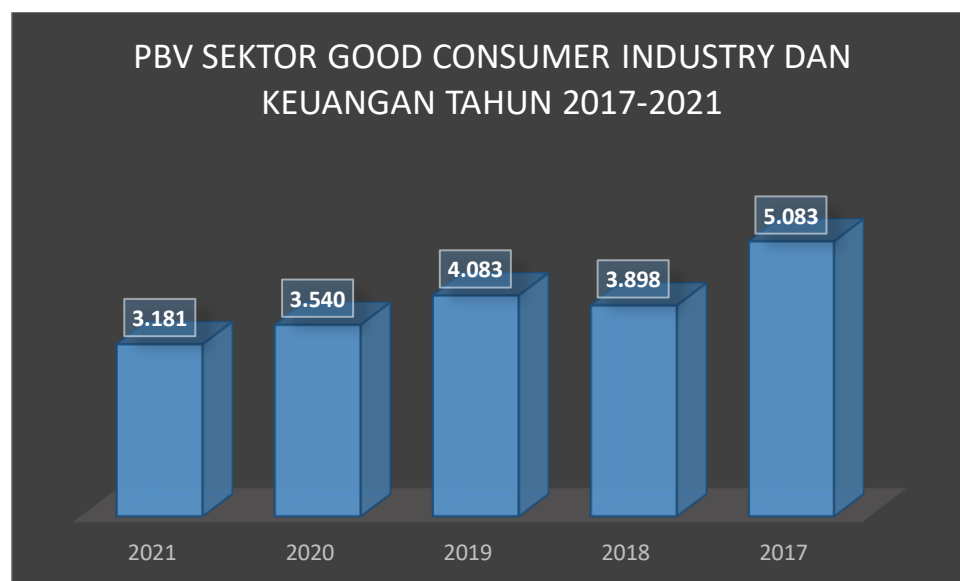
bahwa rerata DPR pada kedua sector perusahaan berada pada posisi yang cukup ideal. Meskipun begitu, kriteria rasio DPR yang baik bergantung pada jenis industry dan sektornya. DPR yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan keraguan bagi investor karena apabila setiap tahunnya perusahaan membagikan dividen dengan rasio yang terlalu besar dari laba ditahan maka dapat disinyalir perusahaan tidak memiliki rencana untuk ekspansi bisnis dan mengembangkan usahanya sehingga dalam jangka panjang, perusahaan dinilai tidak cukup mampu mengalami pertumbuhan yang signifikan. Sebaliknya apabila nilai DPR terlalu rendah bertahun-tahun juga dapat mempengaruhi investor untuk menarik diri karena harapan untuk mendapatkan *passive income* tahunan dalam jangka waktu tertentu semakin kecil.

4.1.2.5 Nilai Perusahaan

Kasmir (2012 : 196) menyatakan bahwa *Price Book Value* adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya. ***Price to Book Value (PBV)* adalah rasio keuangan yang bisa digunakan untuk menilai apakah sebuah saham layak untuk dibeli atau tidak.** Dengan mengetahui rasio PBV, maka dapat diketahui bagaimana kondisi harga saham saat ini dibandingkan dengan nilai buku perusahaan.

PBV saham yang bagus adalah di bawah 1 yang mengartikan bahwa harga suatu saham sedang dalam kondisi *undervalued* sehingga merupakan waktu cocok untuk kita beli. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai pbv berada diatas 1 maka saham tersebut sedang berada dalam kondisi *overvalued* sehingga merupakan waktu yang cocok untuk menjual saham.

Namun bukan berarti PBV yang rendah selalu layak untuk dibeli. Patokan investor biasanya melihat pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan profit. Apabila PBV rendah namun profitabilitasnya tinggi, maka dapat dikatakan perusahaan memiliki prospek yang bagus. Sebaliknya apabila PBV rendah dan profitabilitasnya juga rendah maka dapat dikatakan saham kurang memiliki prospek yang baik.



Gambar 4.11 Rata-rata Nilai PBV tahun 2017-2021

Berdasarkan grafik pada gambar 4.11 dapat diketahui bahwa rerata PBV perusahaan sector *goods consumer industry* dan keuangan berada pada kisaran 3x - 5x. Hal ini menandakan bahwa rerata PBV kedua sector perusahaan cukup tinggi diatas batas wajar yakni 1. Namun rerata PBV ini tidak sepenuhnya menggambarkan rerata PBV sebenarnya karena ada beberapa perusahaan yang nilai PBV nya sangat jauh diatas rerata PBV perusahaan lain seperti pada PT Unilever pada kisaran 36x – 80x dan PT MLBI 14x – 28x. Tentu saja PBV yang terlampau tinggi dari rata-rata pasar (sector) seperti itu menjadi sorotan bagi investor bahwa saham tersebut sangat *overvalued* sehingga investor akan menghindari untuk membeli saham-saham tersebut karena dengan nilai PBV yang tinggi menandakan bahwa perusahaan sudah tidak memiliki prospek pertumbuhan bisnis yang bagus di masa mendatang.

4.1.3 Analisis Outer Model

4.1.3.1 Validitas Konvergen

Validitas konvergen digunakan untuk melihat korelasi antara skor indikator refleksif dengan skor variabel latennya. Berikut tabel nilai validitas konvergen yang disajikan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1 Nilai Validitas Konvergen

	Growth Opportunity	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Struktur Modal
DAR					0.653
DER					0.805
DPR		0.978			
Dividen Yield		-0.131			
GPM				0.641	
LDAR					0.655
LDER					0.843
NPM				0.205	
OPM				0.168	
PBV			0.889		
PER	1.000				
ROA				0.951	
ROE				0.875	
Tobins Q			0.569		

Validitas konvergen terpenuhi apabila nilai loading factor diatas 0.60 yang diolah menggunakan SmartPLS. Berdasarkan tabel 4.1 dapat dilihat beberapa indikator tidak memenuhi syarat validitas konvergen diantaranya adalah DAR, Dividen Yield, GPM, LDAR, NPM, OPM, dan Tobins Q. Sehingga indikator yang tidak memenuhi syarat validitas konvergen dapat dikeluarkan karena memiliki nilai *loading factor* dibawah 0.6. Berikut merupakan tabel validitas konvergen yang telah mengeluarkan indikator yang memiliki nilai loading factor dibawah 0.6 disajikan pada tabel 4.2.

Tabel 4.2 Nilai Validitas Konvergen

	Growth Opportunity	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Struktur Modal
DER					0.797
DPR		1.000			
LDER					0.963
PBV			1.000		
PER	1.000				
ROA				0.942	
ROE				0.958	

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai outer model atau korelasi antara konstruk dengan variabel sudah memenuhi validitas konvergen karena indikator memiliki nilai loading factor diatas 0.60 yang diolah menggunakan SmartPLS. Sehingga dapat dikatakan indikator sudah memenuhi kriteria validitas konvergen.

4.1.3.2 Validitas Diskriminan

Pengukuran indikator refleksif berdasarkan cross loading dengan variabel latennya. Apabila nilai cross loading pada variabel bersangkutan terbesar dibanding dengan cross loading pada variabel laten maka dikatakan valid. Berikut tabel nilai validitas diskriminan sebelum dikeluarkan indikator disajikan pada tabel 4.3.

Tabel 4.3 Nilai Validitas Diskriminan

	Growth Opportunity	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Struktur Modal
Growth Opportunity	1.000				
Kebijakan Dividen	0.171	0.698			
Nilai Perusahaan	0.260	0.428	0.746		
Profitabilitas	0.149	0.398	0.865	0.656	
Struktur Modal	-0.243	-0.183	-0.360	-0.476	0.744

Tabel diatas merupakan validitas diskriminan dengan pengolahan data menggunakan SmartPLS yaitu fornell Larcker Criterion yang merupakan nilai akar dari AVE. Berdasarkan tabel diatas, semua akar dari AVE tiap konstruk lebih besar daripada korelasi dengan konstruk lainnya.

Dapat dilihat terdapat variabel yang memiliki akar dari ave tiap konstruk lebih kecil daripada korelasi dengan konstruk lainnya sehingga validitas diskriminan belum terpenuhi. Ditinjau dari subbab sebelumnya terdapat indikator yang belum memenuhi validitas konvergen sehingga mengeluarkan indikator yang memiliki nilai loading factor dibawah 0.6. Berikut merupakan tabel nilai validitas dikriminan yang telah mengeluarkan indikator karena tidak memenuhi syarat validitas konvergen dan validitas diskriminan yang disajikan pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4 Nilai Validitas Diskriminan

	Growth Opportunity	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Struktur Modal
Growth Opportunity	1.000				
Kebijakan Dividen	0.193	1.000			
Nilai Perusahaan	0.243	0.294	1.000		
Profitabilitas	0.129	0.302	0.857	0.950	
Struktur Modal	-0.206	-0.227	-0.170	-0.332	0.884

Tabel diatas merupakan validitas diskriminan dengan pengolahan data menggunakan SmartPLS yaitu fornell Larcker Criterion yang merupakan nilai akar dari AVE. Berdasarkan tabel diatas, semua akar dari AVE tiap konstruk lebih besar daripada korelasi dengan konstruk lainnya.

Pada variabel growth opportunity nilai akar AVE adalah 1.000. Nilai akar AVE growth opportunity tersebut lebih besar dibanding

korelasi dengan konstruk lainnya, yaitu dengan kebijakan dividen 0.193, nilai perusahaan 0.243, profitabilitas 0.129, dan struktur modal -0.206 sehingga dapat dikatakan validitas diskriminan pada growth opportunity telah terpenuhi.

Pada variabel kebijakan dividen nilai akar AVE adalah 1.000. Nilai akar AVE kebijakan dividen tersebut lebih besar dibanding korelasi dengan konstruk lainnya, yaitu dengan nilai perusahaan 0.294, profitabilitas 0.302, dan struktur modal -0.227 sehingga dapat dikatakan validitas diskriminan pada kebijakan dividen telah terpenuhi.

Pada variabel nilai perusahaan nilai akar AVE adalah 1.000. Nilai akar AVE nilai perusahaan tersebut lebih besar dibanding korelasi dengan konstruk lainnya, yaitu dengan profitabilitas 0.857, dan struktur modal -0.170 sehingga dapat dikatakan validitas diskriminan pada nilai perusahaan telah terpenuhi.

Pada variabel profitabilitas nilai akar AVE adalah 0.950. Nilai akar AVE profitabilitas tersebut lebih besar dibanding korelasi dengan konstruk lainnya, yaitu dengan struktur modal -0.332 sehingga dapat dikatakan validitas diskriminan pada struktur modal telah terpenuhi.

Dengan demikian dapat disimpulkan semua variabel laten memiliki nilai akar AVE > korelasi dengan konstruk lainnya sehingga syarat validitas diskriminan pada model ini telah terpenuhi.

4.1.3.3 Reliabilitas Variabel Laten

Composite Reliability salah satu alat untuk melihat reliabel variabel laten pada penelitian. Indikator yang mengukur sebuah variabel memiliki reliabilitas komposit yang baik jika memiliki $CR \geq 0.7$. Berikut tabel nilai reliabilitas sebelum dikeluarkan indikator disajikan pada tabel 4.5.

Tabel 4.5 Nilai Reliabilitas pada Variabel Laten

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Rho_A</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
X1 Profitabilitas	0.668	0.831	0.739	0.430
X2 <i>Growth Opportunity</i>	1.000	1.000	1.000	1.000
X3 Struktur Model	0.752	0.766	0.830	0.554
Kebijakan Dividen	0.147	-0.405	0.411	0.487
Y Nilai Perusahaan	0.229	0.275	0.706	0.557

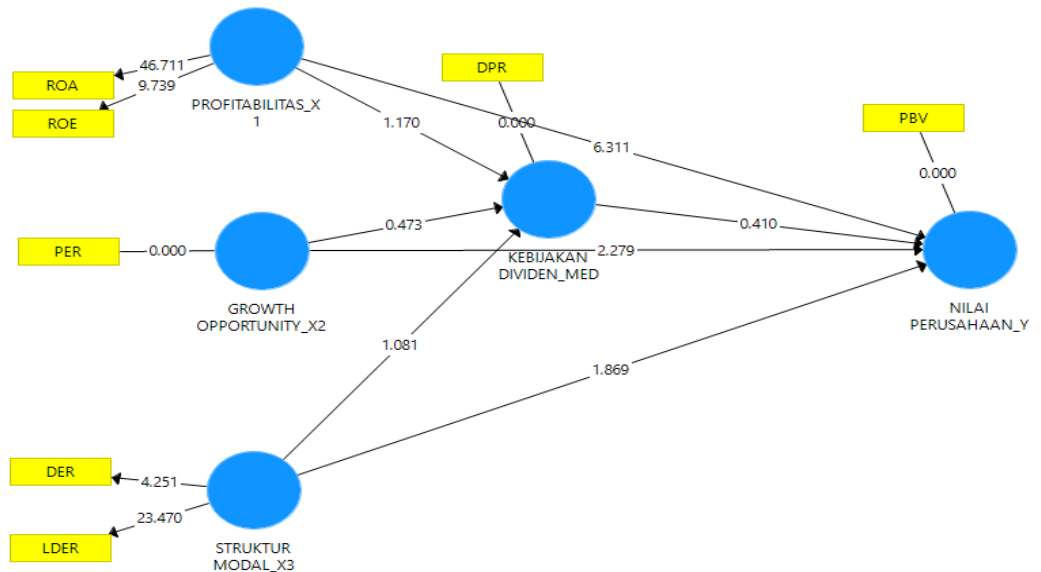
Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *CR* (*Composite Reliability*) memiliki nilai dibawah 0.70. Oleh karena itu, reliabilitas pada model sebelum dikeluarkan indikator tidak memenuhi syarat nilai reliabilitas. Berikut tabel nilai reliabilitas setelah dikeluarkan indikator yang tidak memenuhi syarat disajikan pada tabel 4.6

Tabel 4.6 Nilai Reliabilitas pada Variabel Laten

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Rho_A</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
X1 Profitabilitas	0.893	0.908	0.949	0.903
X2 <i>Growth Opportunity</i>	1.000	1.000	1.000	1.000
X3 Struktur Model	0.754	1.124	0.876	0.781
Kebijakan Dividen	1.000	1.000	1.000	1.000
Y Nilai Perusahaan	1.000	1.000	1.000	1.000

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai *CR* (*Composite Reliability*) memiliki nilai diatas 0.70 untuk seluruh konstruk. Oleh karena itu, reliabilitas pada model yang dibentuk tidak ditemukan permasalahan. Selain itu, nilai *AVE* pada masing-masing konstruk memiliki nilai diatas 0.5. Maka dari itu semua konstruk memenuhi kriteria reliabel.

4.1.4 Analisis Model Struktural (Inner Model)



4.1.4.1 Uji Normalitas

Menurut Sujarweni (2015:52), “Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan adalah data yang berdistribusi normal”. Berikut tabel uji normalitas yang disajikan pada tabel 4.7.

Tabel 4.7 Uji Normalitas

		Unstandardized Residual-1	Unstandardized Residual-2	Unstandardized Residual-3	Unstandardized Residual-4
N		48	48	48	48
Normal Parameters ^a , ^b	Mean	.0000000	.0000000	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	1.64401905	18.30938426	.32361808	1.24618633
Most Extreme Differences	Absolute	.117	.142	.190	.110
	Positive	.077	.080	.190	.110
	Negative	-.117	-.142	-.111	-.080
Test Statistic		.117	.142	.190	.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.099 ^c	.017 ^c	.000 ^c	.198 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.500 ^d	.269 ^d	.055 ^d	.578 ^d

Sumber : Lampiran 3

Unstandardized Residual-1 adalah nilai residual dari pengaruh tak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Asymp signifikan (2-tailed) $> 0,05$ maka residual distribusi normal. Berdasarkan nilai signifikan *Unstandardized Residual-1* menunjukkan nilai sebesar 0,500, nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan, yaitu sebesar 0,05 atau 5%, sehingga menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Unstandardized Residual-2 adalah nilai residual dari pengaruh tak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q) dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Asymp signifikan (2-tailed) $> 0,05$ maka residual distribusi normal. Berdasarkan nilai signifikan *Unstandardized Residual-2* menunjukkan nilai sebesar 0,269, nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan, yaitu sebesar 0,05 atau 5%, sehingga menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Unstandardized Residual-3 adalah nilai residual dari pengaruh langsung profitabilitas terhadap kebijakan dividen (DPR) . Asymp signifikan (2-tailed) $> 0,05$ maka residual distribusi normal. Berdasarkan nilai signifikan *Unstandardized Residual-3* menunjukkan nilai sebesar 0,055, nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan, yaitu sebesar 0,05 atau 5%, sehingga menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Unstandardized Residual-4 adalah nilai residual dari pengaruh langsung profitabilitas terhadap kebijakan dividen (Dividen Yield). Asymp signifikan (2-tailed) $> 0,05$ maka residual distribusi normal. Berdasarkan nilai signifikan *Unstandardized Residual-4* menunjukkan nilai sebesar 0,578, nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan, yaitu sebesar 0,05 atau 5%, sehingga menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

4.1.4.2 Deteksi Multikolinieritas

Deteksi multikolinieritas pada penelitian ini digunakan untuk melihat ada tidaknya korelasi antar indikator. Deteksi multikolinieritas dapat dilihat melalui *VIF* dan korelasi antar indikator. Berikut merupakan nilai *VIF* yang disajikan pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8 Nilai VIF

Variabel	<i>VIF</i>
DER	1.577
DPR	1.000
LDER	1.577
PBV	1.000
PER	1.000
ROA	2.863
ROE	2.863

Berdasarkan Tabel 4.8 Ditunjukkan bahwa nilai *VIF* pada penelitian ini tidak lebih dari 10, sehingga dapat dikatakan semua indikator tidak memiliki masalah multikolinieritas.

4.1.4.3 R-square dan R-square Adjusted

Dalam menilai model dengan PLS dapat dilihat dari *R-square* untuk setiap variabel dependen. Berikut merupakan tabel nilai *R-Square* yang disajikan pada tabel 4.9.

Tabel 4.9 Nilai R-Square

	R^2	$R^2_{adjusted}$
Kebijakan Dividen	0.127	0.068
Nilai Perusahaan	0.775	0.755

Berdasarkan tabel 4.9 Dapat dilihat bahwa penelitian ini menggunakan dua variabel dependen yaitu variabel kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, growth opportunity, dan

struktur modal. Variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, growth opportunity, struktur modal, dan kebijakan dividen.

Tabel 4.9 Menunjukkan nilai R-square variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0.127. hal ini menunjukkan kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal hanya sebesar 12,7% sedangkan 87,3% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain. Sedangkan nilai R-square nilai perusahaan adalah sebesar 0.775. hal ini menunjukkan Nilai perusahaan dipengaruhi profitabilitas, growth opportunity, struktur modal, dan kebijakan dividen sebesar 77,5% sedangkan 22,5% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain.

4.1.4.4 Analisis Hipotesa

Pengujian parameter yang diestimasi memberikan informasi untuk melihat terjadi pengaruh atau tidak pada variabel penelitian. Berikut merupakan hasil *SmartPLS* yang merupakan *Path Coefficients* yang disajikan pada tabel 4.10.

Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T statistics	Pvalues
Profitabilitas->Nilai perusahaan	0.881	0.839	0.127	6.941	0.000
Growth Opportunity->Nilai perusahaan	0.157	0.177	0.071	2.220	0.027
Struktur Modal->Nilai perusahaan	0.163	0.130	0.077	2.113	0.035
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0.035	0.052	0.080	0.434	0.665
Profitabilitas ->Kebijakan Dividen	0.246	0.320	0.224	1.098	0.273

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T statistics	Pvalues
Growth Opportuniry- >Kebijakan Dividen	0.137	0.057	0.289	0.474	0.636
Struktur Modal->Kebijakan Dividen	-0.117	-0.103	0.112	1.040	0.299

Hasil pengujian dengan bootstrapping didapatkan *path coefficients* dari analisis *smartPLS* adalah sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0.881 dan p-values sebesar 0.000. P-values memiliki nilai lebih kecil dari alfa (5%), sehingga dapat dikatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **hipotesis pertama diterima.**

H2 : Growth opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian growth opportunity terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0.157 dan p-values sebesar 0.027. P-values memiliki nilai lebih kecil dari alfa (5%), sehingga dapat dikatakan growth opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **hipotesis kedua diterima.**

H3 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0.163 dan p-values sebesar 0.035. P-values memiliki nilai lebih kecil dari alfa (5%), sehingga dapat dikatakan

struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **hipotesis ketiga diterima.**

H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0.035 dan p-values sebesar 0.665. P-values memiliki nilai lebih besar dari alfa (5%), sehingga dapat dikatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **hipotesis keempat ditolak.**

H5 : profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi

Hasil pengujian profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0.246 dan p-values sebesar 0.273. P-values memiliki nilai lebih besar dari alfa (5%), sehingga dapat dikatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Dengan demikian, **hipotesis kelima ditolak.**

H6 : Growth opportunity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Hasil pengujian growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0.137 dan p-values sebesar 0.636. P-values memiliki nilai lebih besar dari alfa (5%), sehingga dapat dikatakan growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dengan demikian, **hipotesis keenam ditolak.**

H7 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variable intervening.

Hasil pengujian struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0.117 dan p-values sebesar 0.299. P-values memiliki nilai lebih besar dari alfa (5%), sehingga dapat dikatakan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dengan demikian, **hipotesis ketujuh ditolak.**

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hipotesis pertama terkait hubungan profitabilitas dengan proxy ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*) terhadap nilai perusahaan ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis pertama hasil olah data path analysis SmartPLS menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh **positive dan signifikan** terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis pertama dapat diterima.** Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa tinggi rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas asset ataupun modal (profitabilitas) berpengaruh signifikan dan positif sehingga semakin besar profitabilitas maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Menurut Kasmir (2016 : 196) “rasio profitabilitas merupakan rasio penilai/tolak ukur perusahaan dalam menghasilkan laba”. Rasio ini juga menyajikan ukuran efektivitas dari aktivitas manajemen pada perusahaan. Sedangkan, menurut Sartono (2010 : 22) “Profitabilitas adalah suatu gambaran kemampuan perusahaan mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”.

Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode mencerminkan kemampuan perusahaan

meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Tingkat profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Jadi dengan kata lain, dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan, dan sebaliknya.

Dalam perspektif islam, usaha untuk memperoleh laba merupakan hal yang diharamkan oleh Allah SWT. Sebagaimana firman Allah pada Q.S Al Baqarah : 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

“Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.”

Hal ini mencerminkan bahwa apapun jenis usahanya mulai dari skala kecil, menengah hingga besar semua kedudukannya sama di mata Allah. Semua sumber daya yang diproses meliputi material barang, proses industri dari barang mentah menjadi barang siap jual tidak boleh ada unsur haram. Semua yang bersumber dari hal yang baik akan mendapatkan hasil yang baik dan barokah di mata Allah SWT. Sehingga Islam juga mengajarkan dalam usaha apapun dapat dilakukan secara benar sesuai syariat islam. Riba' juga termasuk perbuatan yang sangat dilarang dalam ajaran Islam karena dalam transaksi riba' ada salah satu pihak yang dirugikan sedangkan pihak lainnya diuntungkan.

Namun, pada kenyataannya masih banyak praktik riba' yang mayoritas dijalankan oleh system perbankan konvensional. Meskipun pada ajaran Islam dilarang, namun system perbankan konvensional telah melekat dan menjadi sandaran utama bagi pelaku bisnis dalam melakukan aktivitas perdagangan. Maka dari itu, kedua belah pihak baik nasabah maupun bank harus sudah saling mengerti konsekuensi pada aktivitas perbankan sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan dalam pelaksanaannya.

Adapun hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu. (Eka, 2017), (Fajar, Fifi & Dian, 2017), (Aulia & Dini, 2018), (Alfredo & Paulina, 2021), (Ramadhan, 2019) serempak menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan berdasarkan data-data yang terangkum pada penelitian ini hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan adalah positif dan signifikan. Hasil ini dapat dijadikan acuan bagi investor dalam menyusun portofolio saham dengan melihat besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asset/modal karena semakin besar tingkat profitabilitas maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

4.2.2 Pengaruh Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan

Dari hipotesis kedua terkait hubungan antara *growth opportunity* dengan proxy PER (*Price Earning Ratio*) dengan hasil yang positif dan signifikan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis kedua hasil olah data path analysis SmartPLS menjelaskan bahwa *growth opportunity* berpengaruh **positive dan signifikan** terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis kedua dapat diterima**. Dengan temuan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa dengan mengetahui peluang pertumbuhan, maka perusahaan dan investor dapat mengetahui prospek perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Dengan demikian maka nilai perusahaan dapat diukur melalui indikator *growth opportunity*.

Menurut Mai (2006 : 53), mendefinisikan *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Maka semakin tinggi nilai PER dari suatu perusahaan, semakin optimis pula pasar memandang prospek masa depan perekonomian. Dan sebaliknya, semakin rendah nilai PER maka pasar semakin merasa cemas dan pesimis mengenai masa depan perekonomian.

Dalam perspektif islam, progres yang positif merupakan hal yang dianjurkan. Sebagaimana tercantum pada hadis Rasulullah SAW :

كَانَ وَمَنْ ابْحَرَ فَهُوَ أَمْسِيهِ مِنْ خَيْرٍ أَيْوَمُهُ كَانَ مَنْ
فَهُوَ أَمْسِيهِ مَنْ شَرًّا أَيْوَمُهُ كَانَ وَمَنْ مَعْبُوتٌ فَهُوَ أَمْسِيهِ مِثْلَ أَيْوَمُهُ
مَلْعُونٌ

“Barangsiapa hari ini lebih baik dari hari kemarin, dialah tergolong orang yang beruntung. Barangsiapa yang hari ini sama dengan hari kemarin dialah tergolong orang yang merugi dan barangsiapa yang hari ini lebih buruk dari hari kemarin dialah tergolong orang yang celaka.” (HR Al-Hakim)

Berdasarkan hadis Rasulullah diatas maka dapat diinterpretasikan dalam sector usaha bahwa progres ataupun pertumbuhan dalam dunia usaha juga merupakan sesuatu yang positif. Usaha yang memiliki peluang pertumbuhan yang baik dalam jangka panjang akan lebih diminati oleh investor. Sebaliknya apabila peluang pertumbuhan semakin rendah, maka investor akan lebih waspada untuk membeli saham pada perusahaan tersebut.

Adapun hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu. Eka (2017) dan Alfredo & Paulina (2021) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan mengetahui peluang pertumbuhan, maka perusahaan dan

investor dapat mengetahui prospek perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Semakin tinggi *growth opportunity* maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Dengan demikian maka nilai perusahaan dapat diukur melalui indikator *growth opportunity*.

4.2.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hipotesis ketiga terkait hubungan antara struktur modal dengan proxy LDER (*Long Term Debt To Equity Ratio*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*) ditemukan hasil yang positif dan signifikan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis ketiga hasil olah data path analysis SmartPLS menjelaskan bahwa struktur modal **positif dan signifikan** terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis ketiga diterima**. Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa besaran rasio pembiayaan perusahaan dari hutang atas asset maupun modal (struktur modal) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga naik turunnya proporsi hutang atas asset atau modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2019 : 189) pengertian struktur modal adalah sebagai berikut : “Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri”. Sedangkan, menurut Subramanyam (2017 : 105) “struktur modal merupakan suatu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara ekuitas yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan ekuitas sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”. Dengan mengetahui struktur modal maka perusahaan dan investor dapat mengukur berapa besar proporsi asset perusahaan sehingga apabila rasio hutang semakin kecil, maka besar kemungkinan perusahaan

berada dalam kondisi yang sehat karena dinilai mampu mencukupi kebutuhan finansial internal perusahaan.

Berdasarkan perspektif islam, ajaran agama islam membolehkan hutang karena hutang adalah bagian dari tolong menolong sesama manusia (hablun minan naas). Sebagaimana firman Allah:

وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانَ طَوَّاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

“...Dan tolong menolonglah kamu dalam kebaikan dan takwa, dan janganlah kamu tolong menolong dalam melakukan kejahatan dan kerusakan.” Al Maidah (5):2

Berdasarkan ayat diatas, maka dapat diinterpretasikan bahwa dalam Islam sangat dianjurkan untuk saling tolong menolong antar sesama umat dalam upaya mengejar kebaikan. Dalam konteks dunia bisnis, salah satu contoh aspek tolong menolong salah satunya yakni hutang. Hutang merupakan salah satu instrument yang dibutuhkan oleh perusahaan karena pendanaan dari hutang dapat membantu meningkatkan perkembangan perusahaan yang terkendala akibat keterbatasan dana dalam menjalankan operasional usaha. Dengan adanya hutang maka asset perusahaan akan bertambah sehingga kegiatan bisnis dapat berjalan lancar. Dalam perspektif islam juga mengajarkan sistem bagi hasil yang akadnya sudah disepakati dari awal sehingga tidak ada unsur *gharar* / penipuan. Maka dengan demikian, hutang untuk kegiatan yang produktif seperti bisnis diperbolehkan dalam Islam.

Adapun beberapa hasil penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil penelitian dari Eka (2017), Ramadhan (2019), Triasesiarta (2018), Jihadi (2021), dan Irma (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan berdasarkan data-data yang terangkum pada penelitian ini hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan adalah positif dan signifikan. Hasil ini dapat dijadikan acuan bagi

investor dalam menyusun portofolio saham dengan melihat proporsi hutang atas modal maka investor dapat memahami rasio pembiayaan operasional perusahaan. Tingginya proporsi hutang atas modal belum tentu menjadi sinyal yang buruk, karena apabila penyebabnya didominasi oleh hutang jangka pendek maka ada kemungkinan bahwa perusahaan menggunakan dana tersebut untuk ekspansi bisnis sehingga berpotensi akan meningkatkan keuntungan di masa yang akan datang. Contohnya pada perusahaan sector perbankan yang memiliki rata-rata DER yang tinggi dikarenakan sebagian besar sumber pendanaan berasal dari simpanan nasabah. Dana tersebut akan dikelola dan diputar dalam bentuk fasilitas kredit sehingga semakin besar DER maka berpotensi akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini otomatis akan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari itu menurut data yang diolah dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dari hipotesis keempat terkait hubungan antara kebijakan dengan proxy DPR (*Dividend Payout Ratio*) ditemukan hasil yang positif dan signifikan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis keempat hasil olah data path analysis SmartPLS menjelaskan bahwa kebijakan dividen **tidak berpengaruh signifikan** terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis keempat ditolak**. Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa tingkat DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga DPR tidak dapat menjadi acuan yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

Merujuk pada (Martono & Harjito, 2014 : 270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.. Sedangkan,

menurut Joko Salim (2013 :37) mendefinisikan bahwa dividen adalah: “Pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya mendapatkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemilik saham, sesuai dengan proporsi kepemilikannya.” Dengan adanya kebijakan dividen maka akan menjadi daya tarik bagi investor yang memfokuskan pada investasi jangka panjang sehingga akan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan perspektif Islam, bagi hasil merupakan kegiatan yang dianjurkan bagi siapa saja yang memperoleh hasil/keuntungan dari usaha melalui dana dukungan dari beberapa orang. Sebagaimana firman Allah :

كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ وَلَا تُسْرِفُوا...

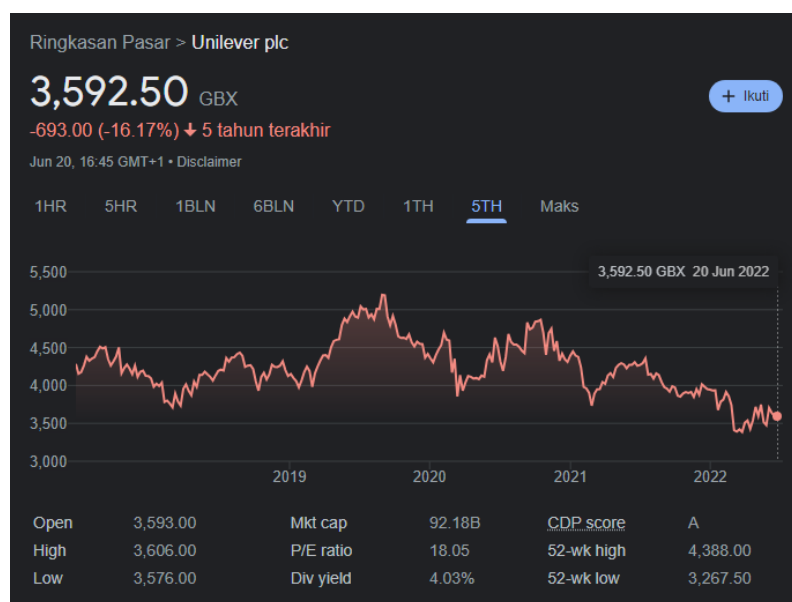
dan berikanlah haknya (zakatnya) pada waktu memetik hasilnya, tapi janganlah berlebih-lebihan. (Q.S Al An'am : 141)

Kebijakan dividen merupakan penerapan dari bagi hasil (nisbah). Pada saham perusahaan, akad yang digunakan adalah *musyarakah* karena melibatkan banyak pemegang saham. Besaran dari bagi hasil sesuai dengan besaran dana yang disetorkan. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka mitra akan mendapatkan bagi hasil yang semakin besar sesuai dengan proporsi dana masing-masing. Adapun dividen juga wujud dari pemenuhan hak bagi siapapun yang berhak atas laba perusahaan dengan adil dan proporsional.

Adapun hasil penelitian sejalan dengan dengan beberapa penelitian terdahulu. Triasesiarta (2018), Dewi dan Anindya (2018), Irma (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berseberangan dengan beberapa penelitian dari Alfredo dan Paulina (2021), Renly (2019), Adiputra (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Seperti yang sudah diketahui, kebijakan dividen merupakan aktivitas perusahaan yang disukai oleh investor. Semakin rutin suatu

perusahaan membagikan dividen, maka investor akan semakin bergairah untuk membeli sahamnya. Namun hal ini tidak sepenuhnya benar karena ada juga beberapa investor yang menganggap apabila rasio pembagian dividen atas laba ditahan terlalu besar atau seluruh laba dibagikan secara cuma-cuma tiap tahunnya, maka hal ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan sudah tidak ada gairah untuk mengembangkan bisnisnya lebih jauh lagi.



Gambar 5.1 Grafik Harga Saham PT Unilever 5 Tahun Terakhir

Hal ini banyak ditemui pada perusahaan-perusahaan besar yang tergolong cukup ‘dewasa’ seperti contoh paling nyata yakni PT Unilever Tbk. Meskipun setiap tahunnya konsisten membagikan dividen dengan rasio diatas 100%, grafik harga sahamnya pada 5 tahun terakhir cenderung *sideways* dan tidak mengalami peningkatan, bahkan cenderung mengalami tren penurunan sejak 2020 kuartal pertama hingga saat ini. Hal ini dikarenakan investor khususnya yang berorientasi jangka panjang akan lebih memilih perusahaan dengan rasio DPR yang kecil namun bisnisnya masih terus berkembang pada jangka panjang dibandingkan perusahaan dengan rasio DPR yang tinggi tapi stagnan dalam perkembangan perusahaan. Maka dengan demikian, berdasarkan hasil olah data pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa

kebijakan dividen tidak sepenuhnya berpengaruh terhadap fluktuasi nilai perusahaan.

4.2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Dari hipotesis kelima terkait hubungan antara profitabilitas dengan proxy ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*) dengan nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening ditemukan hasil yang positif dan signifikan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis kelima hasil olah data path analysis SmartPLS menjelaskan bahwa profitabilitas **tidak berpengaruh signifikan** terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening sehingga **hipotesis kelima ditolak**. Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa tinggi rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh kebijakan dividen.

Menurut Kasmir (2016 : 196) “rasio profitabilitas merupakan rasio penilai/tolak ukur perusahaan dalam menghasilkan laba”. Rasio ini juga menyajikan ukuran efektivitas dari aktivitas manajemen pada perusahaan. Sedangkan menurut Joko Salim (2013 : 37) mendefinisikan bahwa dividen adalah: “Pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya mendapatkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemilik saham, sesuai dengan proporsi kepemilikannya.” Dengan mengetahui profitabilitas maka informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat diukur dan dijadikan acuan untuk melakukan keputusan investasi. Sedangkan dengan mengetahui *dividend payout ratio*, maka dapat diketahui berapa besar persentase dividen yang dibagi atas laba yang ditahan. Semakin besar tingkat dividen maka akan semakin menarik perhatian investor.

Dalam perspektif islam, usaha untuk memperoleh laba merupakan hal yang diharamkan oleh Allah SWT. Sebagaimana firman Allah pada Q.S Al Baqarah : 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

“Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.”

Hal ini mencerminkan bahwa apapun jenis usahanya mulai dari skala kecil, menengah hingga besar semua kedudukannya sama di mata Allah. Semua sumber daya yang diproses meliputi material barang, proses industri dari barang mentah menjadi barang siap jual tidak boleh ada unsur haram. Semua yang bersumber dari hal yang baik akan mendapatkan hasil yang baik dan barokah di mata Allah SWT. Sehingga Islam juga mengajarkan dalam usaha apapun dapat dilakukan secara benar sesuai syariat islam. Riba’ juga termasuk perbuatan yang sangat dilarang dalam ajaran Islam karena dalam transaksi riba’ ada salah satu pihak yang dirugikan sedangkan pihak lainnya diuntungkan.

Namun, pada kenyataannya masih banyak praktik riba’ yang mayoritas dijalankan oleh system perbankan konvensional. Meskipun pada ajaran Islam dilarang, namun system perbankan konvensional telah melekat dan menjadi sandaran utama bagi pelaku bisnis dalam melakukan aktivitas perdagangan. Maka dari itu, kedua belah pihak baik nasabah maupun bank harus sudah saling mengerti konsekuensi pada aktivitas perbankan sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan dalam pelaksanaannya.

Adapun penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil penelitian ini. Triasesiarta (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan mengintervensi pengaruh growth opportunity, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu aspek yang sangat diperhatikan dalam menganalisa kinerja keuangan perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tentu menjadi acuan yang baik karena semakin besar profitabilitas, maka optimisme investor akan perkembangan perusahaan semakin besar. Sedangkan untuk kebijakan dividen juga menjadi salah aspek yang cukup diperhatikan karena semakin besar dan rutin dividen yang dibagikan, maka investor yang berorientasi mendapatkan *passive income* secara berkelanjutan akan semakin tertarik.

Namun berdasarkan hasil olah data pada penelitian ini, kebijakan dividen tidak dapat menjadi faktor tidak langsung (variabel intervening) hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Tinggi rendahnya rasio profitabilitas (ROA & ROE) tidak mempengaruhi fluktuasi rasio DPR. Hal ini tercermin pada salah satu perusahaan sampel yakni PT MYOR periode 2017-2021 yang menunjukkan bahwa peningkatan ROE tidak selalu meningkatkan ataupun menurunkan rasio DPR. Lain halnya hubungan pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yang positif pada semua sampel perusahaan. Hal ini menandakan semakin tinggi profitabilitas maka akan meningkatkan persepsi investor sehingga nilai perusahaan meningkat. Maka dari itu profitabilitas dapat dijadikan acuan baku untuk mengukur nilai perusahaan karena semua sektor perusahaan pada sampel penelitian sepakat menggunakan profitabilitas sebagai rasio pengukur nilai perusahaan.

Sedangkan, meningkatnya rasio DPR tidak menjamin akan turut serta meningkatkan profitabilitas perusahaan. Rasio DPR yang tinggi juga dapat menandakan bahwa perusahaan ingin mendapatkan perhatian dari investor dengan membagikan seluruh laba tahun berjalan pada pemegang

saham. Perusahaan berusaha menutupi kekurangan kinerja keuangan pada aspek lainnya dengan rutin memberikan dividen. Investor yang cermat akan menelaah lebih dalam kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan sehingga tidak mudah tergiur dengan dividen besar yang diberikan perusahaan. Maka dari itu kebijakan dividen tidak dapat dijadikan acuan untuk mengukur pengaruh tidak langsung antara profitabilitas dengan nilai perusahaan karena tidak semua perusahaan yang membagikan dividen besar menandakan keseluruhan kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan baik.

4.2.6 Pengaruh Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Dari hipotesis keenam terkait hubungan antara profitabilitas dengan proxy PER (*Price Earning Ratio*) dengan nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening ditemukan hasil yang positif dan signifikan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis kelima hasil olah data path analysis SmartPLS menjelaskan bahwa growth opportunity **tidak berpengaruh signifikan** terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening sehingga **hipotesis keenam ditolak**. Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa tingkat peluang pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Menurut Mai (2006 :53), mendefinisikan *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Maka semakin tinggi nilai PER dari suatu

perusahaan, semakin optimis pula pasar memandang prospek masa depan perekonomian. Dan sebaliknya, semakin rendah nilai PER maka pasar semakin merasa cemas dan pesimis mengenai masa depan perekonomian. Sedangkan menurut Hery (2014 :147) adalah sebagai berikut: “dividen adalah hasil yang diperoleh investor dari investasi saham, selain capital gains yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya.”

Dalam perspektif islam, progres yang positif merupakan hal yang dianjurkan. Sebagaimana Allah berfirman :

إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنفُسِهِمْ

"Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri." (Q.S Ar-Ra'd: 11)

Berdasarkan ayat diatas maka dapat diinterpretasikan dalam sector usaha bahwa progres ataupun pertumbuhan dalam dunia usaha juga merupakan sesuatu yang positif. Usaha yang memiliki peluang pertumbuhan yang baik dalam jangka panjang akan lebih diminati oleh investor. Sebaliknya apabila peluang pertumbuhan semakin rendah, maka investor akan lebih waspada untuk membeli saham pada perusahaan tersebut.

Adapun penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil penelitian ini. Triasesiarta (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan mengintervensi pengaruh *growth opportunity*, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil olah data pada penelitian ini, kebijakan dividen tidak dapat menjadi faktor tidak langsung (variabel intervening) hubungan antara *growth opportunity* dengan nilai perusahaan. Meningkatnya rasio DPR tidak dapat menjadi jaminan akan serta merta meningkatkan *growth opportunity* perusahaan.

Tinggi rendahnya rasio PER tidak berpengaruh terhadap fluktuasi rasio DPR. Dapat dilihat pada data salah satu perusahaan yakni PT ICBP periode 2017-2021 menunjukkan grafik PER yang meningkat tidak selalu meningkatkan rasio DPR. Berbeda dengan hubungan antara PER dengan

PBV (nilai perusahaan) yang berjalan searah (positif) pada semua perusahaan sampel. Hal ini menandakan semakin tinggi growth opportunity maka akan meningkatkan persepsi investor sehingga nilai perusahaan meningkat. Maka dari itu *growth opportunity* dapat dijadikan acuan baku untuk mengukur nilai perusahaan karena semua sektor perusahaan pada sampel penelitian memberikan hasil yang senada yakni menggunakan *growth opportunity* sebagai rasio pengukur nilai perusahaan.

Sedangkan, rasio DPR yang tinggi juga dapat menandakan bahwa perusahaan ingin mendapatkan perhatian dari investor dengan membagikan seluruh laba tahun berjalan pada pemegang saham. Perusahaan berusaha menutupi kekurangan kinerja keuangan pada aspek lainnya seperti dengan rutin memberikan dividen. Investor yang cermat akan menelaah lebih dalam kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan sehingga tidak mudah tergiur dan terjebak dengan dividen besar yang diberikan perusahaan namun kinerja perusahaan di sektor lain tidak berkembang dengan baik. Maka dari itu kebijakan dividen tidak dapat dijadikan acuan untuk mengukur pengaruh tidak langsung antara *growth opportunity* dengan nilai perusahaan karena tidak semua perusahaan yang membagikan dividen besar menandakan kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan baik.

4.2.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Dari hipotesis keenam terkait hubungan antara profitabilitas dengan proxy DAR (*Debt to Asset Ratio*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening ditemukan hasil yang positif dan signifikan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis kelima hasil olah data path analysis SmartPLS menjelaskan bahwa struktur modal **tidak berpengaruh signifikan** terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening sehingga **hipotesis ketujuh ditolak**. Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa besaran proporsi hutang atas aset/modal

perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Menurut Subramanyam (2017 :105) “struktur modal merupakan suatu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara ekuitas yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan ekuitas sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”. Dengan mengetahui struktur modal maka perusahaan dan investor dapat mengukur berapa besar proporsi asset perusahaan sehingga apabila rasio hutang semakin kecil, maka besar kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi yang sehat karena dinilai mampu mencukupi kebutuhan finansial internal perusahaan. Sedangkan menurut Joko Salim (2013 :37) mendefinisikan bahwa dividen adalah: “Pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya mendapatkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemilik saham, sesuai dengan proporsi kepemilikannya.” Dengan adanya kebijakan dividen maka akan menjadi daya tarik bagi investor yang memfokuskan pada investasi jangka panjang sehingga akan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan perspektif islam, ajaran agama islam membolehkan hutang karena hutang adalah bagian dari tolong menolong sesama manusia (hablun minan naas). Sebagaimana firman Allah:

وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

“...Dan tolong menolonglah kamu dalam kebaikan dan takwa, dan janganlah kamu tolong menolong dalam melakukan kejahatan dan kerusakan.” *Al Maidah (5):2*

Berdasarkan ayat diatas, maka dapat diinterpretasikan bahwa dalam Islam sangat dianjurkan untuk saling tolong menolong antar sesama umat dalam upaya mengejar kebaikan. Dalam konteks dunia bisnis, salah satu contoh aspek tolong menolong salah satunya yakni hutang. Hutang merupakan salah satu instrument yang dibutuhkan oleh perusahaan karena

pendanaan dari hutang dapat membantu meningkatkan perkembangan perusahaan yang terkendala akibat keterbatasan dana dalam menjalankan operasional usaha. Dengan adanya hutang maka asset perusahaan akan bertambah sehingga kegiatan bisnis dapat berjalan lancar. Dalam perspektif islam juga mengajarkan sistem bagi hasil yang akadnya sudah disepakati dari awal sehingga tidak ada unsur *gharar* / penipuan. Maka dengan demikian, hutang untuk kegiatan yang produktif seperti bisnis diperbolehkan dalam Islam.

Adapun penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil penelitian ini. Triasesiarta (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan mengintervensi pengaruh *growth opportunity*, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil olah data pada penelitian ini, kebijakan dividen tidak dapat menjadi faktor tidak langsung (variabel intervening) hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Meningkatnya rasio DPR tidak dapat menjadi jaminan akan serta merta meningkatkan rasio DAR dan DER perusahaan.

Rasio DER yang tinggi secara otomatis akan menurunkan rasio DPR karena dana akan lebih diprioritaskan untuk membayar kewajiban-kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pada beberapa sektor salah satunya keuangan, meningkatnya rasio DER belum tentu dikatakan sebagai hal yang negative. Bahkan apabila perbankan memiliki DER yang tinggi menandakan aliran kas dari simpanan nasabah sangat besar sehingga perbankan memiliki kesempatan untuk meningkatkan keuntungannya sehingga persepsi investor terhadap perusahaan dapat meningkat. Maka dari itu struktur modal tidak dapat dijadikan acuan baku untuk mengukur nilai perusahaan karena tidak semua sektor perusahaan sepakat menggunakan struktur modal sebagai rasio pengukur nilai perusahaan.

Sedangkan rasio DPR yang tinggi pun dapat menandakan bahwa perusahaan ingin mendapatkan perhatian lebih dari investor dengan membagikan seluruh laba tahun berjalan pada pemegang saham. Perusahaan

berusaha menutupi kekurangan kinerja keuangan pada aspek lainnya seperti dengan rutin memberikan dividen. Investor yang cermat akan menelaah lebih dalam kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan sehingga tidak mudah tergiur dan terjebak dengan dividen besar yang diberikan perusahaan namun kinerja perusahaan di sektor lain tidak berkembang dengan baik. Maka dari itu kebijakan dividen tidak dapat dijadikan acuan untuk mengukur pengaruh tidak langsung antara struktur modal dengan nilai perusahaan karena tidak semua perusahaan yang membagikan dividen besar menandakan kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan baik.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis PLS menggunakan SmartPLS dan pembahasan yang dijelaskan pada bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh **positif dan signifikan** terhadap nilai perusahaan. Arah positif menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas asset ataupun modal (profitabilitas) berpengaruh signifikan dan positif sehingga semakin besar profitabilitas maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.
2. Growth opportunity berpengaruh **positif dan signifikan** terhadap nilai perusahaan. Arah positif menunjukkan bahwa dengan mengetahui peluang pertumbuhan, maka perusahaan dan investor dapat mengetahui prospek perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Dengan demikian maka nilai perusahaan dapat diukur melalui indikator *growth opportunity*
3. Struktur modal **berpengaruh positif dan signifikan** terhadap nilai perusahaan. Besaran rasio pembiayaan perusahaan dari hutang atas asset maupun modal (struktur modal) positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga naik turunnya proporsi hutang atas asset atau modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen **tidak berpengaruh signifikan** terhadap nilai perusahaan. Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa tingkat DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga DPR tidak dapat menjadi acuan yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.
5. Profitabilitas **tidak berpengaruh signifikan** terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa tinggi rendahnya kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh kebijakan dividen.

6. Growth opportunity **tidak berpengaruh signifikan** terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa tingkat peluang pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.
7. Struktur modal **tidak berpengaruh signifikan** terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dengan temuan tersebut maka dapat diketahui bahwa besaran proporsi hutang atas aset/modal perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

5.2 Saran

1. Bagi Investor

Sebelum mengambil keputusan investasi, investor dapat mempertimbangkan keuntungan yang akan diperoleh menggunakan profitabilitas, growth opportunity, struktur modal, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan secara umum memiliki kewajiban untuk menerbitkan laporan keuangan yang diterbitkan melalui website Bursa Efek Indonesia maupun website resmi perusahaan. Selain itu, perusahaan tetap memperhatikan kinerja keuangan perusahaan khususnya pada rasio-rasio yang memiliki pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan sehingga diharapkan dapat lebih menarik perhatian investor untuk membeli saham perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan objek penelitian dapat diperluas beberapa sektor untuk mengidentifikasi keseluruhan perusahaan menggunakan variabel dan pembaharuan tahun yang digunakan. Selain itu,

menambah periode pengamatan yang lebih panjang lagi sehingga dapat memberikan hasil yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, I Gede ; Hermawan, Atang. 2020. *The Effect of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidity on Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia*. International Journal of Innovation, Creativity and Change. www.ijicc.net Volume 11, Issue 6, 2020
- Ali, S., dan J. Hartono. 2002. *Analisis Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Pemasukan Penawaran Perdana*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 17 (2), hal. 211-225.
- Aprilyani, Irma ; Widyarti, M.Th. Heni ; Hamidah, Nurul. 2021. *The Effect Of Firm Size, Leverage, Profitability And Dividend Policy On Firm Value (Evidence From Food & Beverage Sub Sector Companies Listed In IDX 2015 2019)*. International Journal of Educational Research & Social Sciences ISSN: 2774- 5406
- Bambang, Sugeng. 2017. *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F., 2018, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1, Terjemahan oleh Novietha Indra Sallama dan Febriany Kusumastuti, Edisi 14*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T dan H. M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia, Edisi 3*. Salemba Empat. Jakarta
- Deli, Eka Putri Ismi Novita dan Kurnia. 2017. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Growth Opportunity dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 6 (7): 1-20.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Ghozali, Imam. 2020. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 24*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul. 2009. *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Harjito, D.A dan Martono. (2014). *Manajemen Keuangan. Edisi Kedua*. Yogyakarta : EKONOSIA. Kampus Fakultas Ekonomi Islam Indonesia.
- Harahap, Ramadhan. 2019. *Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017*. Jurnal Manajemen Tools. Vol. 11 No. 1 Juni 2019
- Hery. 2014. *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta : PT Grasindo
- <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- <https://id.investing.com/>

<https://emiten.kontan.co.id/>

<https://sahamee.com/>

<https://tafsir.learn-quran.co/id/surat-2-al-baqarah/ayat-275>

<https://tafsirweb.com/1886-surat-al-maidah-ayat-2.html>

<https://tafsirq.com/13-ar-rad/ayat-11#tafsir-quraish-shihab>

<https://quranhadits.com/quran/6-al-an-am/al-anam-ayat-141/#tafsir-quraish-shihab>

Indrarini, Silvia. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya : Scopindo

Jihadi ; Vilantika, Elok, Hashemi, Sayed Momin ; Arifin, Zainal , Sholichah, Fatmawati. 2021. *The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia*. Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 8 No 3

Kartini dan Arianto, Tulus. 2008. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 12, No. 1. Program Studi Keuangan dan Perbankan, Universitas Merdeka Malang.

Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Kristianti, Dian, Foeh, John E. H. J. 2020. *The Impact of Liquidity and Profitability on Firm Value With Dividend Policy as An Intervening* . Jurnal Bisnis & Kewirausahaan Volume 16, Issue 1, 2020

Mai, Muhammad Umar. 2006. *“Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta”*. Ekonomika. Bandung: Politeknik Negeri Bandung

Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Dian Rakyat

Nofrita, Ria. 2013. *“Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI).”* Jurnal Akuntansi 1.1.

Prasetyo, Fajar Eka; Swandari, Fifi ; Dewi, Dian Masita. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Pajak Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 5, Nomor 1, Februari 2017

Putri, Vidiyanna Rizal ; Rachmawati, Arinie. 2017. *The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non Bank Financial Industry*. Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika Vol. 10 No 1 December 2017: 14-21

- Ratag, Alfredo Josua; Rate, Paulina Van; Tulung, Joy E. 2021. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018*. Jurnal EMBA Vol.9 No.4 Oktober 2021, Hal.712-721
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, ed. 4, BPFE YOGYAKARTA.
- Salim, Joko. 2013. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sondakh, Renly. 2019. *The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period*. Accountability Volume 08, Number 02, 2019, 91-101
- Subramanyam, K.R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kesebelas*. Jakarta: Salemba Empat. Sugiyono. (2016). Metode Peneliti
- Sukmawardini, Dewi ; Ardiansari, Anindya . 2018. *The Influence Of Institutional Ownership. Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value*. Management Analysis Journal 7 (2)
- Sudana, I Made. 2019. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian (Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Solimun. 2012. *Pemodelan Persamaan Struktural Generalized Structured Component Analysis (GSCA)*. Modul Pelatihan GSCA Universitas Brawijaya.
- Tumangkeng, Merienda Fauzia. 2018. *Pengaruh Struktur Modal Pertumbuhan Perusahaan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi
- Wiyono, Gendro dan Kusuma, Hadri. 2017. *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation Edisi Kesatu*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Variabel Penelitian

DATA VARIABEL PENELITIAN

ROA (Return On Asset)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	30,2	34,89	35,8	46,52	37,05
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	1,29	4,19	12,22	11,89	8,31
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	8,72	4,05	7,26	6,17	3,59
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	14,4	10,12	22,29	22,19	20,86
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	6,28	3,95	8,23	9,61	10,55
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	5,41	6,36	13,02	13,31	12,01
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	4,26	3,96	5,1	4,32	4,74
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	5,96	10,42	10,5	9,76	10,69
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	22,78	9,83	41,62	42,38	52,66
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	6,71	4,83	6,43	3,93	3,2
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	13,4	10,13	10,5	7,59	7,59
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	9,5	5,5	5,7	4,3	3,6
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	17,17	12,56	15,62	12,56	13,56
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	11,02	11,61	15,47	7,93	7,72
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	7,03	8,16	12,12	11,92	9,89
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	30,99	24,3	22,9	19,9	16,9
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	12,4	12,11	12,37	13,54	14,47
MERK	PT. Merck Tbk	12,83	7,73	8,68	92,1	17,08
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	8,54	8,65	6,62	6,51	7,31
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	6,23	9,78	13,83	11,28	11,71
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	13,44	17,3	27	29,1	29,4
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	9,34	10,7	2,1	4,1	3,1
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	6,3	5,58	3,39	2,39	5,42
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	5,11	3,51	6	5,76	4,78
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	1,72	2,71	0,93	1,59	1,82
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	2,47	3,12	2,4	3,59	3,74
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	2,56	2,52	3,11	3,13	3,11
BBLD	Buana Finance Tbk.	0,8	0,49	1,17	1,15	1,52
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	1,13	0,37	1,82	1,86	1,92
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	1,85	1,23	2,43	2,49	2,57
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,64	0,44	0,07	0,92	1,16
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0,82	0,5	2,1	2,1	2,07

BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	7,24	4,62	3,73	7,68	7,2
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	1,28	1,2	1,26	1,29	1,05
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	1,51	1,78	1,79	2,01	2,25
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	0,56	0,66	0,79	1,06	1,15
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	1,62	1,18	2,08	2,08	1,84
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	0,51	0,46	0,67	1,27	1,28
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	1,32	0,72	1,33	1,31	1,12
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	0,97	0,73	1,09	1,24	1,04
BRIS	Bank BRISyariah Tbk.	1,14	0,91	0,17	0,28	0,32
BTPN	Bank BTPN Tbk.	1,39	0,96	1,42	1,81	1,28
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	7,9	5,2	9,1	8,01	7,32
MEGA	Bank Mega Tbk.	3,02	2,68	1,99	1,91	1,58
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	9,08	4,14	7,98	9,2	10,35
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	7,38	2,82	5,48	3,74	6,74
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	1,44	1,41	1,35	1,82	1,62
TIFA	Tifa Finance Tbk.	1,91	1,35	2,73	1,84	1,41

ROE (Return On Equity)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	133,25	145,09	139,97	119,83	135,4
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	1,91	5,74	16,17	16,02	10,08
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	9,78	4,58	8,21	7	5,18
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	18,62	12,2	26,28	26,41	24,53
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	14,02	8,96	15,07	16,27	29,86
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	11,67	13,09	18,89	20,15	18,68
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	8,82	8,16	9,06	8,35	8,92
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	10,45	18,28	20,17	20,09	21,68
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	60,56	19,93	105,21	104,89	124,12
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	9,87	6,66	9,73	5,92	5,18
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	18,04	14,84	17,06	9,96	16,84
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	15,6	10,4	11,8	9,4	7,5
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	24,75	23	18,25	14,61	16,71
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	13,48	14,42	19,05	9,49	11,9
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	10,63	12,22	16,98	16,72	14,53
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	36,32	29	26,4	22,9	18,4
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	14,97	14,96	15,01	16,07	17,3
MERK	PT. Merck Tbk	19,25	11,74	13,17	224,46	23,51
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	11,98	12,35	9,57	9,42	10,7

GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	9,45	13,07	21,36	17,26	18,38
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	24,45	28,4	38,5	38,3	37,1
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	13,4	14,5	2,6	5,1	4,1
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	10,41	9,96	6,98	5,18	11,69
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	13,65	12,94	26,1	25,83	24,53
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	4,62	7,54	2,75	4,95	5,02
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	5,64	7,62	8,33	11,78	13,64
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	15,49	14,69	16,4	17,04	17,74
BBLD	Buana Finance Tbk.	2,31	1,66	4,91	4,89	5,88
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	8,61	2,91	12,31	13,6	13,49
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	10,65	9,33	16,46	17,46	17,33
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	11,1	8,02	0,88	11,78	13,98
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	3,49	2,31	8,97	9,35	9,4
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	15,23	10,62	11,7	23,66	24,21
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	15,53	14,05	12,94	13,72	11,99
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	13,96	14,88	14,99	14,88	14,83
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	6,02	5,22	4,86	5,91	5,98
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	12,62	8,67	13,15	13,52	12,14
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	1,99	2,32	3,36	6,21	6,57
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	9,45	4,9	8,42	8,8	8,06
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	5,73	4,65	6,9	8,75	8,68
BRIS	Bank BRI Syariah Tbk.	12,11	10,06	1,45	2,12	3,88
BTPN	Bank BTPN Tbk.	7,39	5,31	8,17	9,79	7,1
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	20,65	14,54	25,95	24,15	29,72
MEGA	Bank Mega Tbk.	20,94	16,51	12,89	11,6	9,95
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	17,56	7,47	16,55	16,18	17,21
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	10,42	6,1	9,44	6,52	13,68
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	6,8	7,37	7,21	8,21	7,28
TIFA	Tifa Finance Tbk.	2,59	4,08	8,91	8,06	7,11

GPM (Gross Profit Margin)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	0,496	0,522	0,513	0,505	0,515
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	0,121	0,130	0,150	0,145	0,137
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	0,555	0,540	0,603	0,604	0,616
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	0,700	0,672	0,721	0,729	0,739
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0,276	0,273	0,298	0,313	0,324
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	0,356	0,371	0,341	0,318	0,309

INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,347	0,327	0,297	0,276	0,282
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	0,247	0,295	0,316	0,263	0,236
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0,542	0,495	0,595	0,667	0,667
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,531	0,563	0,545	0,519	0,542
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	0,419	0,422	0,393	0,323	0,367
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0,290	0,278	0,270	0,267	0,259
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	0,348	0,373	0,371	0,352	0,375
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,068	0,093	0,118	0,076	0,068
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,524	0,518	0,541	0,578	0,596
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,550	0,545	0,533	0,519	0,440
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	0,427	0,442	0,451	0,467	0,488
MERK	PT. Merck Tbk	0,399	0,449	0,434	0,346	0,534
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,357	0,358	0,385	0,380	0,379
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,114	0,151	0,205	0,194	0,218
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,171	0,202	0,246	0,238	0,244
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,241	0,329	0,332	0,315	0,309
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	1,000	1,000	1,094	1,034	1,039
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BBLD	Buana Finance Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	1,000	1,000	1,000	0,000	1,000
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BRIS	Bank BRI syariah Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BTPN	Bank BTPN Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

MEGA	Bank Mega Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,587	0,565	0,875	0,587	0,734
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
TIFA	Tifa Finance Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

OPM (Operating Profit Margin)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	0,192	0,219	0,235	0,294	0,228
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	0,038	0,062	0,100	0,092	0,061
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	0,118	0,051	0,091	0,090	0,107
DLTA	PT. Delta Jakarta Tbk	0,331	0,242	0,437	0,444	0,427
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0,082	0,056	0,080	0,081	0,081
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	0,204	0,414	0,175	0,167	0,146
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,180	0,157	0,128	0,124	0,124
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	0,061	0,115	0,124	0,108	0,115
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0,371	0,228	0,432	0,444	0,455
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,128	0,080	0,108	0,072	0,107
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	0,238	0,219	0,206	0,130	0,126
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0,076	0,062	0,068	0,054	0,045
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	0,242	0,220	0,194	0,165	0,200
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,043	0,058	0,089	0,038	0,038
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,110	0,117	0,165	0,167	0,147
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,375	0,333	0,333	0,309	0,256
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	0,164	0,165	0,155	0,167	0,169
MERK	PT. Merck Tbk	0,192	0,165	0,173	0,077	0,189
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,098	0,092	0,073	0,070	0,067
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,058	0,087	0,136	0,116	0,134
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,086	0,113	0,160	0,157	0,163
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,075	0,108	0,022	0,037	0,032
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	0,247	0,204	0,109	0,042	0,138
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0,174	0,149	0,248	0,000	0,000
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,054	0,088	0,035	0,046	0,079
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,132	0,171	0,165	0,247	0,248
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,591	0,512	0,567	0,882	1,060
BBLD	Buana Finance Tbk.	0,659	0,702	0,093	0,104	0,741
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,254	0,093	0,332	0,360	0,358
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,286	0,219	0,357	0,374	0,358

BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,117	0,092	0,020	0,110	0,198
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0,136	0,110	0,146	0,254	0,275
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	0,341	0,193	0,192	0,000	0,000
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	0,189	0,175	0,167	0,168	0,149
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	0,258	0,250	0,293	0,327	0,354
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	0,112	0,138	0,140	0,137	0,185
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,373	0,355	0,296	0,419	0,341
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	0,120	0,083	0,108	0,195	0,178
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	0,271	0,135	0,227	0,000	0,201
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	0,196	0,141	0,162	0,224	0,189
BRIS	Bank BRI Syariah Tbk.	0,230	0,183	0,036	0,083	0,050
BTPN	Bank BTPN Tbk.	0,272	0,159	0,215	0,206	0,136
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	0,391	0,275	0,409	0,382	0,313
MEGA	Bank Mega Tbk.	0,605	0,463	0,338	0,284	0,254
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	0,361	0,156	0,302	0,512	0,471
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,463	0,396	0,484	0,415	0,504
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	0,342	0,288	0,280	0,332	0,310
TIFA	Tifa Finance Tbk.	0,283	0,154	0,219	0,000	0,159

NPM (Net Profit Margin)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	0,144	0,166	0,170	0,215	0,170
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	0,014	0,035	0,065	0,064	0,040
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	0,100	0,046	0,077	0,064	0,046
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	0,276	0,227	0,384	0,378	0,360
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0,049	0,034	0,050	0,051	0,051
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	0,111	0,140	0,118	0,117	0,104
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,081	0,078	0,064	0,056	0,058
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	0,039	0,082	0,076	0,071	0,072
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0,277	0,150	0,324	0,333	0,394
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,088	0,067	0,091	0,064	0,061
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	0,164	0,136	0,131	0,076	0,082
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0,065	0,035	0,037	0,032	0,025
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	0,182	0,169	0,161	0,129	0,146
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,035	0,051	0,069	0,026	0,026
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,077	0,090	0,123	0,125	0,108
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,300	0,283	0,269	0,246	0,213

KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	0,118	0,117	0,111	0,114	0,119
MERK	PT. Merck Tbk	0,132	0,110	0,105	1,798	0,131
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,074	0,072	0,051	0,051	0,057
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,045	0,066	0,098	0,080	0,092
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,072	0,092	0,129	0,127	0,127
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,065	0,091	0,021	0,036	0,029
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	0,202	0,153	0,088	0,058	0,134
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0,140	0,106	0,186	0,178	0,154
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,080	0,102	0,032	0,052	0,059
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,117	0,148	0,136	0,191	0,200
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,479	0,414	0,447	0,455	0,434
BBLD	Buana Finance Tbk.	0,052	0,029	0,071	0,078	0,092
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,216	0,057	0,262	0,277	0,283
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,216	0,137	0,282	0,290	0,281
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,089	0,064	0,008	0,123	0,156
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0,085	0,050	0,183	0,194	0,180
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	0,268	0,156	0,137	0,280	0,275
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	0,152	0,127	0,125	0,126	0,105
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	0,227	0,233	0,224	0,231	0,229
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	0,089	0,106	0,100	0,139	0,140
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,287	0,175	0,299	0,309	0,259
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	0,086	0,055	0,078	0,144	0,132
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	0,218	0,097	0,167	0,000	0,142
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	0,150	0,094	0,117	0,143	0,122
BRIS	Bank BRISyariah Tbk.	0,169	0,124	0,022	0,056	0,036
BTPN	Bank BTPN Tbk.	0,177	0,104	0,134	0,128	0,086
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	0,304	0,214	0,295	0,284	0,231
MEGA	Bank Mega Tbk.	0,494	0,375	0,270	0,224	0,206
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	0,285	0,116	0,222	0,238	0,238
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,357	0,250	0,315	0,225	0,395
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	0,262	0,223	0,208	0,245	0,231
TIFA	Tifa Finance Tbk.	0,232	0,093	0,165	0,127	0,119

DAR (Debt to Asset Ratio)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	0,77	0,76	0,74	0,61	0,73
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	0,32	0,27	0,24	0,26	0,18
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	0,11	0,12	0,12	0,12	0,31
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	0,23	0,17	0,15	0,16	0,15
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0,55	0,56	0,45	0,41	0,65
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	0,54	0,51	0,31	0,34	0,36
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,52	0,51	0,44	0,48	0,47
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	0,43	0,43	0,48	0,51	0,51
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0,62	0,51	0,6	0,6	0,58
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,32	0,28	0,34	0,34	0,38
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	0,26	0,32	0,38	0,24	0,55
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0,39	0,47	0,52	0,55	0,52
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	0,31	0,45	0,14	0,14	0,19
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,18	0,2	0,19	0,16	0,35
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,34	0,33	0,29	0,29	0,32
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,15	0,16	0,13	0,13	0,08
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	0,17	0,19	0,18	0,16	0,16
MERK	PT. Merck Tbk	0,33	0,34	0,34	0,59	0,27
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,29	0,3	0,31	0,31	0,32
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,34	0,25	0,35	0,35	0,37
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,45	0,39	0,3	0,24	0,21
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,3	0,27	0,2	0,2	0,2
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	0,39	0,44	0,51	0,54	0,54
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0,63	0,73	0,77	0,78	0,81
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,63	0,64	0,66	0,68	0,64
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,56	0,59	0,71	0,7	0,73
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,83	0,83	0,81	0,82	0,82
BBLD	Buana Finance Tbk.	0,65	0,71	0,76	0,77	0,74
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,87	0,87	0,85	0,86	0,86
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,83	0,87	0,85	0,86	0,85
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,94	0,94	0,92	0,92	0,92
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0,77	0,78	0,77	0,78	0,78
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	0,52	0,57	0,68	0,68	0,7
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	0,92	0,91	0,9	0,91	0,91
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	0,89	0,88	0,88	0,86	0,85

BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	0,91	0,87	0,84	0,82	0,81
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,87	0,86	0,84	0,85	0,85
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	0,74	0,8	0,8	0,8	0,81
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	0,86	0,85	0,84	0,85	0,86
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	0,83	0,84	0,84	0,86	0,88
BRIS	Bank BRI Syariah Tbk.	0,91	0,91	0,88	0,87	0,92
BTPN	Bank BTPN Tbk.	0,81	0,82	0,83	0,81	0,82
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	0,62	0,64	0,65	0,67	0,75
MEGA	Bank Mega Tbk.	0,86	0,84	0,85	0,84	0,84
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	0,48	0,45	0,52	0,43	0,4
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,29	0,54	0,42	0,43	0,51
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	0,79	0,81	0,81	0,78	0,77
TIFA	Tifa Finance Tbk.	0,26	0,67	0,69	0,77	0,8

DER (Debt to Equity Ratio)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	3,41	3,16	2,91	1,58	2,65
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	0,48	0,37	0,32	0,35	0,21
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	0,12	0,13	0,13	0,13	0,45
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	0,3	0,2	0,18	0,19	0,17
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	1,23	1,27	0,83	0,69	1,83
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	1,16	1,06	0,45	0,51	0,56
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	1,07	1,06	0,77	0,93	0,88
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	0,75	0,75	0,92	1,06	1,03
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	1,66	1,03	1,53	1,47	1,36
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,47	0,38	0,51	0,51	0,62
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	0,35	0,47	0,62	0,31	1,22
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0,64	0,9	1,08	1,2	1,07
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	0,44	0,83	0,17	0,16	0,23
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,22	0,24	0,23	0,2	0,54
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,51	0,5	0,4	0,4	0,47
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,17	0,19	0,15	0,15	0,09
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	0,21	0,23	0,21	0,19	0,2
MERK	PT. Merck Tbk	0,5	0,52	0,52	1,44	0,38
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,4	0,43	0,45	0,45	0,46
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,52	0,34	0,54	0,53	0,58
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,82	0,64	0,43	0,32	0,26
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,43	0,36	0,26	0,25	0,25

Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	0,65	0,79	1,06	1,17	1,16
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	1,67	2,69	3,35	3,48	4,13
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	1,68	1,78	1,94	2,11	1,76
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	1,29	1,44	2,47	2,29	2,64
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	5,06	4,82	4,28	4,44	4,71
BBLD	Buana Finance Tbk.	1,88	2,41	3,18	3,26	2,91
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	6,63	6,9	5,76	6,33	6,03
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	4,75	6,56	5,79	6	5,73
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	16,4	17,07	12,08	11,85	11,1
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	3,26	3,61	3,26	3,45	3,55
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	1,1	1,3	2,14	2,08	2,36
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	11,1	10,74	9,26	9,65	9,65
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	8,23	7,36	7,35	6,4	5,59
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	9,69	6,87	5,16	4,57	4,21
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	6,77	6,38	5,31	5,5	5,62
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	2,88	4,06	3,99	3,88	4,15
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	6,16	5,84	5,34	5,74	6,21
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	4,87	5,36	5,34	6,08	7,34
BRIS	Bank BRI syariah Tbk.	9,61	10,02	7,48	6,54	11,1
BTPN	Bank BTPN Tbk.	4,32	4,56	4,77	4,39	4,55
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	1,61	1,8	1,85	2,01	3,06
MEGA	Bank Mega Tbk.	5,94	5,16	5,49	5,08	5,3
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	0,93	0,8	1,07	0,76	0,66
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,41	1,17	0,72	0,74	1,03
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	3,73	4,23	4,33	3,52	3,44
TIFA	Tifa Finance Tbk.	0,35	2,02	2,27	3,39	4,04

LDAR (Long Term Debt to Asset)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	0,121	0,107	0,112	0,042	0,063
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	0,040	0,061	0,053	0,016	0,022
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	0,055	0,068	0,065	0,058	0,266
DLTA	PT. Delta Jakarta Tbk	0,042	0,049	0,037	0,031	0,043
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0,284	0,354	0,199	0,094	0,225
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	0,376	0,425	0,140	0,128	0,139
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,292	0,343	0,180	0,160	0,222
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	0,146	0,249	0,284	0,240	0,201

MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0,048	0,047	0,058	0,051	0,056
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,209	0,186	0,105	0,221	0,158
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	0,126	0,207	0,228	0,093	0,372
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0,119	0,155	0,148	0,156	0,184
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	0,096	0,184	0,018	0,026	0,031
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,017	0,016	0,030	0,031	0,035
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,055	0,055	0,047	0,041	0,052
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,014	0,018	0,016	0,020	0,017
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	0,034	0,049	0,049	0,031	0,030
MERK	PT. Merck Tbk	0,059	0,055	0,126	0,029	0,055
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,091	0,079	0,040	0,051	0,047
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,026	0,033	0,031	0,028	0,028
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,036	0,052	0,047	0,052	0,058
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,017	0,048	0,090	0,083	0,072
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	0,410	0,417	0,520	0,536	0,517
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0,624	0,729	0,769	0,777	0,806
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,627	0,640	0,660	0,678	0,637
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,562	0,591	0,749	0,738	0,781
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	834,812	0,828	0,810	0,816	0,825
BBLD	Buana Finance Tbk.	0,657	0,707	0,760	0,760	0,744
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,862	0,864	0,843	0,832	0,847
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,797	0,833	0,812	0,822	0,835
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,933	0,931	0,917	0,912	0,901
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0,765	0,783	0,765	0,774	0,780
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	0,526	0,559	0,684	0,675	0,701
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	0,906	0,901	0,857	0,862	0,889
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	0,886	0,874	0,875	0,848	0,839
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	0,901	0,871	0,840	0,818	0,800
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	1,132	1,023	0,980	0,829	0,846
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	0,744	0,803	0,789	0,792	0,800
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	0,846	0,810	0,798	0,000	0,819
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	0,823	0,833	0,833	0,854	0,870
BRIS	Bank BRIsyariah Tbk.	0,903	0,905	0,879	0,863	0,914
BTPN	Bank BTPN Tbk.	0,812	0,820	0,827	0,814	0,820
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	0,616	0,640	0,647	0,667	0,758

MEGA	Bank Mega Tbk.	0,779	0,740	0,804	0,775	0,785
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	0,472	0,428	0,510	0,416	0,375
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,299	1,000	1,000	1,000	1,000
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	0,788	0,808	0,813	0,777	0,774
TIFA	Tifa Finance Tbk.	0,280	0,671	0,701	0,733	0,813

LDER (Long Term Debt to Equity)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	0,535	0,449	0,442	0,108	0,235
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	0,059	0,084	0,070	0,022	0,027
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	0,060	0,071	0,069	0,065	0,380
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	0,054	0,058	0,043	0,039	0,051
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0,633	0,821	0,368	0,164	0,657
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	0,812	0,875	0,203	0,194	0,217
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,604	0,708	0,319	0,309	0,418
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	0,257	0,438	0,545	0,494	0,411
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0,140	0,097	0,147	0,130	0,141
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,307	0,256	0,161	0,328	0,254
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	0,164	0,300	0,357	0,122	0,826
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0,195	0,294	0,308	0,344	0,381
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	0,140	0,340	0,021	0,031	0,038
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,021	0,020	0,036	0,035	0,050
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,085	0,080	0,065	0,055	0,075
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,016	0,021	0,019	0,025	0,022
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	0,041	0,060	0,059	0,037	0,036
MERK	PT. Merck Tbk	0,087	0,083	0,055	0,068	0,076
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,128	0,114	0,058	0,074	0,070
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,039	0,044	0,047	0,042	0,045
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,065	0,086	0,067	0,095	0,073
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,023	0,070	0,108	0,100	0,089
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	0,656	0,769	1,083	1,154	1,154
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	1,682	2,696	3,375	34,857	4,158
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	1,684	1,778	1,942	2,108	1,759
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	1,286	1,445	2,466	2,287	2,645
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	5,056	4,823	4,277	4,436	4,709
BBLD	Buana Finance Tbk.	1,917	2,417	3,167	3,455	2,909
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	6,576	6,829	5,705	6,097	5,957

BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	4,587	6,301	5,513	5,754	5,619
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	16,206	16,905	12,013	11,735	10,903
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	3,269	3,616	3,262	3,449	3,555
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	1,108	1,288	2,167	2,081	2,347
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	11,031	10,583	8,817	9,241	10,109
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	8,183	7,310	7,374	6,321	5,538
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	9,846	7,333	5,250	4,500	4,364
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	7,706	5,885	5,961	5,864	5,595
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	2,909	4,067	4,000	4,071	4,308
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	6,069	5,549	5,067	0,000	5,908
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	4,840	5,301	5,289	6,060	7,280
BRIS	Bank BRISyariah Tbk.	9,584	9,991	7,580	6,540	11,077
BTPN	Bank BTPN Tbk.	4,328	4,562	4,780	4,412	4,547
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	1,629	1,810	1,868	2,051	3,136
MEGA	Bank Mega Tbk.	5,414	4,560	5,226	4,737	4,962
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	0,926	0,783	1,091	0,750	0,632
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,428	1,154	0,753	0,805	1,083
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	3,750	4,264	4,348	3,538	3,426
TIFA	Tifa Finance Tbk.	0,363	2,023	2,269	3,185	4,016

DPR (Dividend Payout Ratio)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	1,100	1,033	1,243	0,766	0,948
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	0,753	0,252	0,157	0,157	0,000
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	0,424	0,000	0,326	0,285	11,515
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	1,064	2,517	1,204	0,616	0,515
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0,311	0,017	0,301	0,437	0,627
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	0,392	0,381	0,317	0,561	0,473
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,319	0,378	0,306	0,636	0,495
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	0,980	0,326	0,326	0,352	0,305
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	1,503	0,000	1,019	0,919	0,815
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	1,057	0,695	0,198	0,209	0,476
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	0,331	0,000	0,000	0,000	0,000
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0,113	0,260	0,124	0,120	0,212
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	0,695	0,113	0,134	0,166	0,106
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,318	0,327	0,276	0,289	0,831
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,855	0,739	0,539	0,595	0,688
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,807	0,829	0,792	0,986	0,725
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	0,412	0,446	0,486	0,477	0,429
MERK	PT. Merck Tbk	0,415	0,810	0,000	1,088	0,852
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,437	0,286	0,325	0,352	0,414
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,892	0,000	0,460	0,642	0,645
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	1,186	1,624	0,994	0,922	0,989
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,244	0,043	0,192	0,000	0,803
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	0,264	0,270	1,348	0,808	0,347
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0,423	1,028	0,431	0,388	0,358
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,223	0,088	0,457	0,256	0,324
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,899	0,559	0,503	0,348	0,329
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,437	0,503	0,306	0,248	0,228
BBLD	Buana Finance Tbk.	0,229	0,000	0,389	0,457	0,396
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,071	0,961	0,244	0,307	0,258
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,390	1,106	0,471	0,406	0,361
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,000	0,013	2,684	0,216	0,173
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0,224	1,819	0,337	0,329	0,254
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	0,331	0,256	1,030	0,163	0,139
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	0,364	0,548	0,566	0,564	0,712
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	0,000	0,486	0,497	0,524	0,563

BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	0,416	0,000	0,595	0,501	0,000
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,367	1,004	0,410	0,371	0,301
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	0,208	0,379	0,497	0,249	0,221
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	0,692	0,268	0,191	0,171	0,000
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	0,154	0,291	0,000	0,250	0,216
BRIS	Bank BRI Syariah Tbk.	0,000	0,105	0,144	0,095	0,000
BTPN	Bank BTPN Tbk.	0,173	0,405	1,000	0,000	0,470
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	0,173	0,406	0,000	0,000	0,000
MEGA	Bank Mega Tbk.	0,524	0,333	0,399	0,406	0,445
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	0,104	0,456	0,351	0,596	0,597
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,471	0,855	0,559	1,014	0,726
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	0,105	0,160	0,198	0,183	0,121
TIFA	Tifa Finance Tbk.	0,000	0,000	0,229	0,233	0,238

Dy (Dividend Yield)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	1,631	1,084	0,629	0,811	0,000
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	2,408	0,000	1,133	0,865	7,152
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	0,007	0,009	0,007	0,005	0,004
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0,819	0,047	1,123	1,259	1,463
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	2,544	1,105	1,412	1,029	1,038
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	3,526	1,773	0,741	0,484	0,879
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	1,062	0,000	0,000	0,000	0,000
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0,558	0,864	0,504	0,420	0,410
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	5,319	5,602	5,988	3,273	11,628
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,004	0,005	0,005	0,006	0,005
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	1,733	1,756	1,604	1,644	1,301
MERK	PT. Merck Tbk	0,003	0,004	0,000	0,066	0,003
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	5,336	3,571	2,867	2,878	2,778
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	4,789	0,648	1,488	0,000	5,345

Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	0,001	0,001	0,003	0,001	0,001
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,004	0,002	0,003	0,004	0,004
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,010	0,009	0,007	0,006	0,007
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BBLD	Buana Finance Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	0,000	0,000	0,002	0,002	0,000
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	0,106	1,528	3,431	3,613	3,204
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BRIS	Bank BRI syariah Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BTPN	Bank BTPN Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MEGA	Bank Mega Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	74,100	38,902	23,658	28,249	0,000
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	1,488	1,486	1,325	1,534	2,223
TIFA	Tifa Finance Tbk.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

PER (Price to Earning)

Consumer Goods Industry		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	27,2	39,09	43,18	38	60,65
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	109,85	256,38	21,75	19,43	17,21
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	17,1,0	40,43	28,75	32,95	161,01
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	15,92	28,4	17,13	13,03	13,14
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	45,61	36,22	26,81	34,27	37,78
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	15,02	17,01	25,89	26,72	27,43
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	7,31	9,34	14,21	15,74	16,1
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	38,51	29,46	22,97	34,19	28,38
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	24,61	71,31	27	27,44	21,73

ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	29,97	39,2	26,78	43,09	54,14
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	31,21	45,21	46,33	53,89	33,1
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	19,77	25,42	24,72	32,27	32,88
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	14,32	16,88	18,88	22,44	21,36
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	5,98	5,84	4,61	8,83	7,15
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	18,14	16,42	11,16	10,64	13,29
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	20,58	25,86	23,68	18,98	15,31
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	16,17	15,77	21,08	20,61	20,21
MERK	PT. Merck Tbk	13,27	20,44	16,32	1,66	26,32
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	7,89	8	11,33	12,22	14,89
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	10,37	10,19	9,25	20,39	20,53
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	15,72	20,4	17,8	31,87	43,41
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	5,09	6,58	12,93	5,8	15,03
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	23,08	25,04	49,47	62,66	27,99
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	6,35	8,75	4,93	5,01	5,06
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	6,23	4,57	13,41	6,25	7,42
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	9,04	6,37	7,52	5,88	4,84
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	28,34	30,44	28,55	24,54	22,92
BBLD	Buana Finance Tbk.	22,3	29,37	10,91	13,12	12,64
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	11,46	34,82	9,44	10,84	13,45
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	9,84	27,29	15,63	13,81	15,33
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	7,64	11,3	106,37	9,5	12,38
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	14,49	30,23	9,41	18,41	17,93
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	16,62	12,77	12,59	7,25	9,16
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	6,44	8,91	7,37	12,84	19,01
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	7,34	6,8	7,42	8,1	9,06
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	75,74	28,25	26,36	22,8	24,83
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	11,58	17,39	12,9	13,62	17,91
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	196,84	24,8	14,47	6,88	6,88
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	5,86	12,31	6,59	6,54	11,29
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	15,22	20,6	8,43	7,08	9,82
BRIS	Bank BRI syariah Tbk.	23,92	10,08	42,8	47,3	51,76
BTPN	Bank BTPN Tbk.	7,96	14,4	10,23	10,85	11,69
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	18,57	33,35	23,08	14,13	16,62
MEGA	Bank Mega Tbk.	14,59	16,51	21,88	21,14	17,73
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	5,84	14,76	8,96	6,9	5,7
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	6,05	11,07	8,03	12,34	8,17

SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	7,63	8,97	10,79	10,39	13,19
TIFA	Tifa Finance Tbk.	82,77	41,39	7,99	6,24	9,18

PBV (Price Book Value)

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	36,28	56,79	60,67	45,71	82,4
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	2,1	3,67	3,48	3,08	1,7
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	1,67	1,85	2,35	2,3	8,32
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	2,96	3,45	4,49	3,43	3,21
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	6,39	3,24	4,03	5,56	11,3
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	1,75	2,22	4,88	5,37	5,11
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,64	0,76	1,28	1,31	1,43
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	4,02	5,38	4,62	6,86	6,14
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	14,95	14,26	28,5	28,87	27,1
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	2,95	2,61	2,6	2,55	2,8
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	5,63	6,71	7,91	5,36	5,57
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	3,09	2,66	2,92	3,05	2,47
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	3,53	3,87	3,43	3,27	3,55
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,81	0,84	0,88	0,84	0,85
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	1,96	2,04	1,93	1,81	1,97
SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	7,48	7,5	6,42	4,34	2,82
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	3,56	3,8	4,55	4,66	5,7
MERK	PT. Merck Tbk	2,55	2,4	2,15	3,72	6,19
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,95	0,99	1,08	1,15	1,59
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	0,99	1,35	2	3,57	3,82
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	3,85	5,79	6,85	12,2	16,1
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,68	0,96	0,34	0,29	0,62
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	2,4	2,49	3,45	3,24	3,27
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0,87	1,13	1,29	1,29	1,24
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,29	0,34	0,37	0,31	0,37
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,51	0,49	0,63	0,69	0,66
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	4,39	4,47	4,68	4,18	4,07
BBLD	Buana Finance Tbk.	0,53	0,5	0,55	0,66	0,76
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,98	1,01	1,16	1,47	1,81
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	2,11	2,55	2,57	2,41	2,66
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,85	0,9	0,93	1,12	1,73
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0,5	0,7	0,84	1,72	1,68

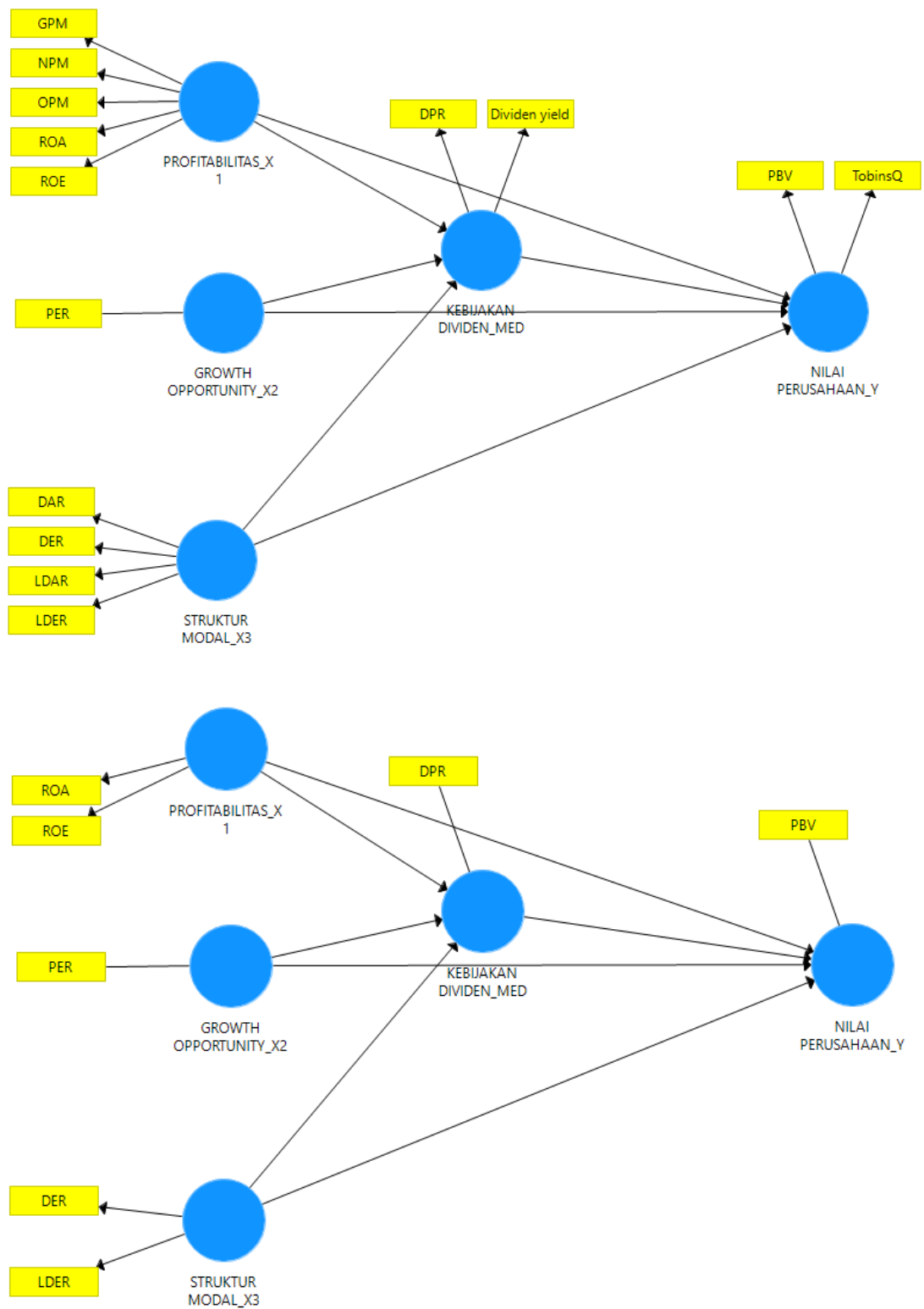
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	2,35	1,35	1,47	1,71	2,21
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	0,99	1,26	0,96	1,74	2,28
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	1,02	1,01	1,11	1,21	1,35
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	4,56	1,47	1,28	1,35	1,48
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	1,46	1,51	1,7	1,84	2,17
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	3,98	0,57	0,48	0,43	0,45
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	0,55	0,6	0,55	0,58	0,91
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	0,87	0,96	0,58	0,62	0,85
BRIS	Bank BRI Syariah Tbk.	2,9	1,01	0,62	1	2,01
BTPN	Bank BTPN Tbk.	0,59	0,76	0,83	1,06	0,83
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	3,85	4,86	6,01	3,43	4,94
MEGA	Bank Mega Tbk.	3,05	2,73	2,82	2,45	1,76
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	1,05	1,12	1,51	1,14	1
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,63	0,68	0,76	0,81	1,12
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	0,52	0,66	0,78	0,86	0,95
TIFA	Tifa Finance Tbk.	2,11	1,66	0,7	0,49	0,64

Tobin's Q

<i>Consumer Goods Industry</i>		2021	2020	2019	2018	2017
UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	9,015	14,416	16,238	18,305	19,182
HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	2,099	2,929	2,903	2,567	1,623
CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	2,519	2,812	3,207	2,984	6,790
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	2,460	3,088	4,009	3,093	2,920
GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	2,941	2,000	2,694	3,751	4,834
ICBP	PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk	1,398	1,595	3,678	3,903	3,650
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,827	0,884	1,162	1,162	1,231
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	2,718	3,508	2,896	3,862	3,533
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	6,248	7,519	12,219	12,587	12,063
ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	2,384	2,195	2,096	2,074	2,137
CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	4,605	4,935	5,449	4,325	3,062
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	2,190	1,766	1,910	1,884	1,711
ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry And Trading Company Tbk	2,745	2,563	3,084	2,960	3,113
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,881	0,864	0,966	0,918	0,967
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	1,853	1,769	1,680	1,614	1,640

SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	6,624	6,507	5,590	3,950	2,698
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	3,128	3,267	3,930	4,086	4,933
MERK	PT. Merck Tbk	1,942	1,847	5,006	2,204	4,760
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,976	0,991	0,654	1,102	1,412
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	1,006	1,260	1,648	2,678	2,784
HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	2,566	3,917	5,094	9,498	12,970
WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,817	0,955	0,515	0,455	0,714
Keuangan		2021	2020	2019	2018	2017
ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	1,921	1,859	2,255	2,088	2,077
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0,949	1,037	1,066	1,067	1,048
ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,735	0,764	0,785	0,778	0,772
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,785	0,790	0,939	0,962	0,976
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	835,537	1,596	1,698	1,585	1,537
BBLD	Buana Finance Tbk.	0,826	0,851	0,889	0,911	0,940
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,998	1,002	1,024	1,065	1,116
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	1,194	1,204	1,232	1,202	1,246
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,991	0,994	0,995	1,009	1,060
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	0,884	0,935	0,963	1,162	1,151
BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	1,731	1,149	1,156	1,232	1,365
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	0,999	1,021	0,995	1,070	1,112
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	1,003	1,001	1,012	1,027	1,051
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	1,438	1,059	1,051	1,064	1,088
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	1,387	1,271	1,110	1,130	1,177
BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	1,763	0,919	0,890	0,883	0,888
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	0,938	0,942	0,930	0,000	0,987
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.	0,978	0,993	0,934	0,946	0,982
BRIS	Bank BRIsyariah Tbk.	1,179	1,001	0,954	1,001	1,083
BTPN	Bank BTPN Tbk.	0,923	0,958	0,972	1,012	0,970
BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	2,088	2,381	2,759	1,804	1,978
MEGA	Bank Mega Tbk.	1,297	1,280	1,280	1,239	1,121
MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	1006,415	1041,429	1229,787	1055,833	968,125
PANS	Panin Sekuritas Tbk.	0,758	1,617	2,048	2,081	2,113
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1	0,897	0,934	0,959	0,966	0,988
TIFA	Tifa Finance Tbk.	1,935	1,231	0,921	0,849	0,945

Lampiran 2 : Hasil Uji SmartPLS 3



PLS ALGORITHM

1. Outer Loading

Outer Loadings

Matrix	GROWTH OPP...	KEBIJAKAN DI...	NILAI PERUSA...	PROFITABILITA...	STRUKTUR MO...
DAR					0.653
DER					0.805
DPR		0.978			
Dividen yield		-0.131			
GPM				0.641	
LDAR					0.655
LDER					0.843
NPM				0.205	
OPM				0.168	
PBV			0.889		
PER	1.000				
ROA				0.951	
ROE				0.875	
TobinsQ			0.569		

Outer Loadings

Matrix	GROWTH OPP...	KEBIJAKAN DI...	NILAI PERUSA...	PROFITABILITA...	STRUKTUR MO...
DER					0.797
DPR		1.000			
LDER					0.963
PBV			1.000		
PER	1.000				
ROA				0.942	
ROE				0.958	

2. Validitas Diskriminan

Discriminant Validity

Fornell-Larcker...	Cross Loadings	Heterotrait-Mon...	Heterotrait-Mon...	Copy to Clipboard:	
	GROWTH OPP...	KEBIJAKAN DI...	NILAI PERUSA...	PROFITABILITA...	STRUKTUR MO...
GROWTH OPP...	1.000				
KEBIJAKAN DIV...	0.171	0.698			
NILAI PERUSA...	0.260	0.428	0.746		
PROFITABILITA...	0.149	0.398	0.865	0.656	
STRUKTUR MO...	-0.243	-0.183	-0.360	-0.476	0.744

Discriminant Validity

	GROWTH OPP...	KEBIJAKAN DI...	NILAI PERUSA...	PROFITABILITA...	STRUKTUR MO...
GROWTH OPP...	1.000				
KEBIJAKAN DIV...	0.193	1.000			
NILAI PERUSA...	0.243	0.294	1.000		
PROFITABILITA...	0.129	0.302	0.857	0.950	
STRUKTUR MO...	-0.206	-0.227	-0.170	-0.332	0.884

3. Validitas dan Realibilitas

Construct Reliability and Validity

Matrix	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Relia...	>>1
	Cronbach's Al...	rho_A	Composite Rel...	Average Varian...
GROWTH OPP...	1.000	1.000	1.000	1.000
KEBIJAKAN DIV...	0.147	-0.405	0.411	0.487
NILAI PERUSA...	0.229	0.275	0.706	0.557
PROFITABILITA...	0.668	0.831	0.739	0.430
STRUKTUR MO...	0.752	0.766	0.830	0.554

Construct Reliability and Validity

Matrix	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
	Cronbach's Al...	rho_A	Composite Rel...	Average Varian...
GROWTH OPP...	1.000	1.000	1.000	1.000
KEBIJAKAN DIV...	1.000	1.000	1.000	1.000
NILAI PERUSA...	1.000	1.000	1.000	1.000
PROFITABILITA...	0.893	0.908	0.949	0.903
STRUKTUR MO...	0.754	1.124	0.876	0.781

4. Rsquare

R Square

Matrix	R Square	R Square Adjusted
	R Square	R Square Adjus...
KEBIJAKAN DIV...	0.127	0.068
NILAI PERUSA...	0.775	0.755

5. VIF

Collinearity Statistics (VIF)

Outer VIF Values		Inner VIF Values	
			VIF
DER			1.577
DPR			1.000
LDER			1.577
PBV			1.000
PER			1.000
ROA			2.863
ROE			2.863

BOOTSTRAPPING

1. PATH COFF

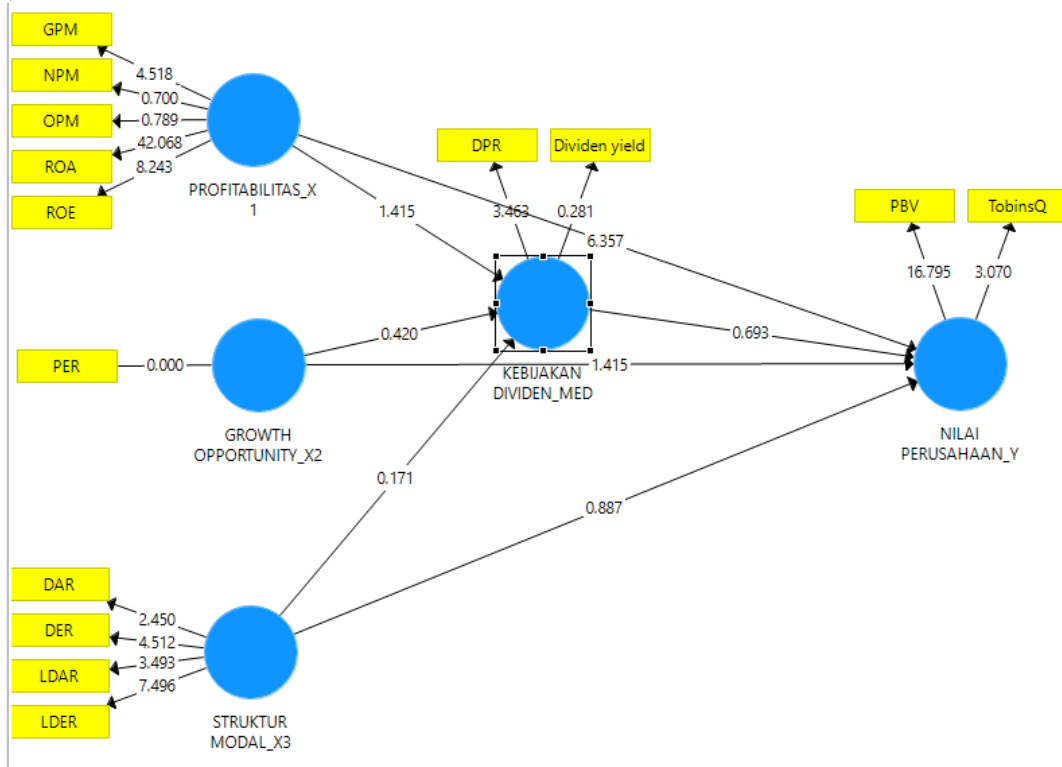
Path Coefficients

	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Devia...	T Statistics (O/...	P Values
GROWTH OPPORTUNITY_X2 -> KEBIJAKAN DIVIDEN_MED	0.137	0.057	0.289	0.474	0.636
GROWTH OPPORTUNITY_X2 -> NILAI PERUSAHAAN_Y	0.157	0.177	0.071	2.220	0.027
KEBIJAKAN DIVIDEN_MED -> NILAI PERUSAHAAN_Y	0.035	0.052	0.080	0.434	0.665
PROFITABILITAS_X1 -> KEBIJAKAN DIVIDEN_MED	0.246	0.320	0.224	1.098	0.273
PROFITABILITAS_X1 -> NILAI PERUSAHAAN_Y	0.881	0.839	0.127	6.941	0.000
STRUKTUR MODAL_X3 -> KEBIJAKAN DIVIDEN_MED	-0.117	-0.103	0.112	1.040	0.299
STRUKTUR MODAL_X3 -> NILAI PERUSAHAAN_Y	0.163	0.130	0.077	2.113	0.035

2. Specific indirect

Specific Indirect Effects

	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Devia...	T Statistics (O/...	P Values
STRUKTUR MODAL_X3 -> KEBIJAKAN DIVIDEN_MED -> NILAI PERUSAHAAN_Y	-0.004	-0.006	0.013	0.310	0.757
GROWTH OPPORTUNITY_X2 -> KEBIJAKAN DIVIDEN_MED -> NILAI PERUSAHAAN_Y	0.005	-0.004	0.030	0.160	0.873
PROFITABILITAS_X1 -> KEBIJAKAN DIVIDEN_MED -> NILAI PERUSAHAAN_Y	0.009	0.020	0.037	0.230	0.818



Lampiran 3: Hasil Uji Normalitas SPSS 24

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		48	48	48	48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	1.64401905	18.30938426	.32361808	1.24618633
Most Extreme Differences	Absolute	.117	.142	.190	.110
	Positive	.077	.080	.190	.110
	Negative	-.117	-.142	-.111	-.080
Test Statistic		.117	.142	.190	.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.099 ^c	.017 ^c	.000 ^c	.198 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.500 ^d	.269 ^d	.055 ^d	.578 ^d

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardiz ed Residual	Unstandardiz ed Residual	Unstandardiz ed Residual	Unstandardiz ed Residual
N		48	48	48	48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	1.64401905	18.30938426	.32361808	1.24618633
Most Extreme Differences	Absolute	.117	.142	.190	.110
	Positive	.077	.080	.190	.110
	Negative	-.117	-.142	-.111	-.080
Test Statistic		.117	.142	.190	.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.099 ^c	.017 ^c	.000 ^c	.198 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.500 ^d	.269 ^d	.055 ^d	.578 ^d

Lampiran 4 : Biodata Peneliti**BIODATA PENELITIAN**

Nama Lengkap : Yoga Putra Bagus Permana
 Tempat, tanggal lahir : Malang, 26 Juli 1999
 Alamat Asal : Perumahan Puri Cempaka Putih 1 Blok A-11 RT 2
 RW 5 Arjowinangun
 Alamat Kos : -
 Telepon/HP : 088211619211 / 085748213595
 E-mail : yputrabagus87@gmail.com
 Facebook : Yoga Putra Permana

Pendidikan Formal

2003-2005 : TK Al Hikmah Malang
 2005-2011 : SD Kartika IV-6 Malang
 2011-2014 : SMP Negeri 10 Malang
 2014-2017 : SMAN 1 Malang
 2018-2022 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
 Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2018-2019 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
 Maliki Malang
 2019-2020 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN
 Maliki Malang









Pengalaman Organisasi

2014-2016 : Anggota Koperasi Siswa SMA Negeri 1 Malang
 2014-2015 : Staff Pengawas Koperasi Siswa SMA Negeri 1
 Malang
 2020-2021 : Anggota Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN
 Maliki Malang

Lampiran 5 : Bukti Konsultasi

BUKTI KONSULTASI

Nama : Yoga Putra Bagus Permana
 NIM/Jurusan : 18510127/ Manajemen
 Pembimbing : Farahiyah Sartika, M.M
 Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor Goods Consumer Industry dan keuangan yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2021)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	8 Maret 2022	Pengajuan <i>Outline</i>	1. 
2.	15 Maret 2022	Proposal	2. 
3.	22 Maret 2022	Revisi & Acc Proposal	3. 
4.	13 April 2022	Seminar Proposal	4. 
5.	9 Mei 2022	Acc Proposal	5. 
6.	8 Juni 2022	Skripsi Bab I-V	6. 
7.	15 Juni 2022	Revisi & Acc Skripsi	7. 
8.	15 Juni 2022	Acc Keseluruhan	8. 

Malang, 23 Juni 2022

Mengetahui:
Ketua Program Studi,



Muhammad Sulhan, S.E., M.M.
NIP. 19740604 200604 1 002

Lampiran 6 : Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



**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, M.M
NIP : 198710022015032004
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Yoga Putra Bagus Permana
NIM : 18510127
Handphone : 088211619211
Konsentrasi : Keuangan
Email : yputrabagus87@gmail.com
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor *Goods Consumer Industry* dan Keuangan Tahun 2017-2021)

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

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
24 %	25 %	11 %	9 %

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

Malang, 07 Juli 2022
UP2M

Puji Endah Purnamasari, M.M
198710022015032004

Lampiran 7 : Hasil Turnitin

Turnitin_Yoga Putra Bagus P._18510127

ORIGINALITY REPORT

24%

SIMILARITY INDEX

25%

INTERNET SOURCES

11%

PUBLICATIONS

9%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	repository.stei.ac.id Internet Source	4%
2	fmi.or.id Internet Source	2%
3	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	2%
4	originku.tafsirweb.com Internet Source	1%
5	dspace.uii.ac.id Internet Source	1%
6	jurnal.pancabudi.ac.id Internet Source	1%
7	docobook.com Internet Source	1%
8	tafsirweb.com Internet Source	1%
9	tanzil.net Internet Source	1%

10	ejournal.stiesia.ac.id Internet Source	1 %
11	Submitted to unars Student Paper	1 %
12	Submitted to UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Student Paper	1 %
13	docplayer.info Internet Source	1 %
14	simki.unpkediri.ac.id Internet Source	1 %
15	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	1 %
16	Submitted to UIN Syarif Hidayatullah Jakarta Student Paper	1 %
17	elibrary.unikom.ac.id Internet Source	1 %
18	123dok.com Internet Source	1 %
19	distribusi.unram.ac.id Internet Source	1 %
20	epub.imandiri.id Internet Source	1 %
21	library.um.ac.id	

Internet Source

1 %

22

www.repository.trisakti.ac.id

Internet Source

1 %

23

id.123dok.com

Internet Source

1 %

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On
