



**ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN
FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Dijjukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

MARIO CRISTIANO GINTING

1515100337

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : MARIO CRISTIANO GINTING
NPM : 1515100357
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBUJUKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

MEDAN, JANUARI 2020

KETUA PROGRAM STUDI

(Juwana, SE, M.Si)

DEKAN

(Dr. SURYA NITA, S.H., M.Hum)

PEMBIMBING I

(IRWAN, SE, M.S)

PEMBIMBING II

(DWI SARASWATI, S.Pd, M.S)



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH
PANITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN

PERSETUJUAN UJIAN

NAMA : MARIO CRISTIANO GINTING
NPM : 1515100337
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBLIAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

MEDAN, JANUARI 2020

KETUA

(ANGGI PRATAMA NIM, SE, M.Si)

ANGGOTA - I

(DRAWAN, SE, M.Si)

ANGGOTA - II

(DWI SARASWATI, S.Pd., M.Si)

ANGGOTA - III

(HERTYA D'CHRISNA, SE, M.Si)

ANGGOTA - IV

(VINA ARNITA, SE, M.Si)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : MARIO CRISTIANO GINTING
NPM : 1515100337
Fakultas/program studi : SOSIAL SAINS / AKUNTANSI
Judul Skripsi : ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain.
2. Memberi izin hak bebas Royalti Non-Eksklusif kepada UNPAB untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan mengelola, mendistribusikan, dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

Pernyataan ini saya perbuat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, Januari 2020



(Mario Cristiano Ginting)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Mario Cristiano Ginting
Tempat/Tanggal lahir : Medan, 24 November 1997
NPM : 1515100337
Fakultas : Sosial Sains
Program Studi : Akuntansi
Alamat : Medan

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.

Sehubungan dengan hal ini tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan nilai dimasa yang akan datang.

Demikian surat pernyataan ini saya perbuat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Medan, Januari 2020

Yang membuat pernyataan



(Mario Cristiano Ginting)



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fakultas Ekonomi UPPAB, Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Medan Fax. 061-8458077 PO BOX : 1099 MEDAN

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI MANAJEMEN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI AKUNTANSI	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI PERPAJARAN	(TERAKREDITASI)

PERMOHONAN MENGAJUKAN JUDUL SKRIPSI

yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : BABO CRISTIANO GINTING
 Tempat/Tgl. Lahir : Per. Tanah Jawa / 25 Desember 1995
 Pokok Mahasiswa : 1515100337
 Jurusan/Program Studi : Akuntansi
 Kelas : Akuntansi Sektor Bisnis
 Kredit yang telah dikumulasi : 141 SKS, IPK 3,24

ini mengajukan judul skripsi sesuai dengan bidang Ilmu, dengan judul:

Judul SKRIPSI	Persetujuan
Analisis Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan FARMASI Yang Terdaftar Di BEI	<input checked="" type="checkbox"/>
Analisis Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perjualan Terhadap Nilai Perusahaan Kualitas Audit Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan FARMASI Yang Terdaftar Di BEI	<input type="checkbox"/>
Analisis Pertumbuhan Perjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Intervening Pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI	<input type="checkbox"/>

Jawab ditandatangani Kepala Program Studi diberikan tanda BQ


 (A. Shakti Harwanto, S.T., Ph.D.)
 Rektor I

Medan, 30 Januari 2019
 Persetujuan,

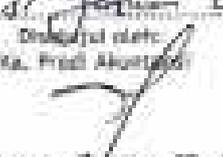
 (Babo Cristiano Ginting)

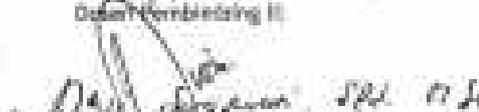
Nomor :
 Tanggal :

 (D. Revallita, S.P., M.Hum.)

Tanggal : 30 Januari 2019
 Disetujui oleh :
 Dosen Pembimbing I :

 (IRAWAN SE, M.Si)

Tanggal : 31 Januari 2019
 Disetujui oleh :
 Ka. Prodi Akuntansi :

 (Agus Pratomo, S.P., S.E., M.Si.)

Tanggal : 5 Februari 2019
 Disetujui oleh :
 Dosen Pembimbing II :

 (Agus Pratomo, S.P., S.E., M.Si)

No. Dokumen: FA-LPPH-08-01 Revisi: 02 Tanggal: 27 Des 2015

MARIO CRISTIANO GINTING_1515100337_AKUNTANSI.docx

Group: (You must) write the budget and the
financial statements (Perhitungan Perekanaan, Pivak Multi, Laporan)

Perhitungan



Perhitungan

Perhitungan



Perhitungan Perencanaan, Pivak Multi, Laporan, Perhitungan

The number of programs

- 1. Perencanaan
 - 2. Pivak Multi
 - 3. Laporan
 - 4. Perhitungan
- (Silakan pilih Squares)

SURAT KETERANGAN PLAGIAT CHECKER

Dengan ini saya Ka.LPMU UNPAB menerangkan bahwa surat ini adalah bukti pengesahan dari LPMU sebagai pengesah proses plagiat checker Tugas Akhir/ Skripsi/Tesis selama masa pandemi *Covid-19* sesuai dengan edaran rektor Nomor : 7594/13/R/2020 Tentang Pemberitahuan Perpanjangan PBM Online.

Demikian disampaikan.

DB: Segala penyalahgunaan/pelanggaran atas surat ini akan di proses sesuai ketentuan yang berlaku UNPAB.

Ka.LPMU



Cahyo Pramono, SE.,MM

11/01
Aca

2020
Maj. 10/11
[Signature]



11-17
11/12
Aca
[Signature]

**ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN
FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Dijukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

MARIO CRISTIANO GINTING

1515100337

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2019**



SURAT BEBAS PUSTAKA
NOMOR: 2497/PERP/BP/2020

Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi menerangkan bahwa berdasarkan data pengguna perpustakaan saudara:

Nama : MARIO CRISTIAND GINTING
NIM : 1515100337
Materi : Akhir
Mata Kuliah : SOSIAL SAINS
Jenis : Akutansi

Sejak tanggal 23 Juli 2020, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku sekaligus mendaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 23 Juli 2020
Diketahui oleh,
Kepala Perpustakaan,



Sugiono, S.Sos., S.Pd.

Hal : Permohonan Meja Hija

Ta/041-2012-041

Medan, 21 Agustus 2012
 Kepada Yth : Dekan Ibu Dekan
 Fakultas SOSIAL SAINS
 UNPAD Medan
 Di :
 Tembak

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : HARI CRISTIANO GINTING
 Tempat/Tgl. Lahir : PERMATAJATI, TANJUNGPURA, / 25 Desember 1995
 Nama Orang Tua : SUPTING GINTING
 N. P. N : 1515180137
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Program Studi : Akuntansi
 No. HP : 082164104130
 Alamat : Perumahan Tanah Aneka Mata III Tanjung Pura

datang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diberikan mengikuti Ujian Meja Hija dengan judul Analisis struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan ternama yang terdapat di BEI, diantaranya yaitu menyatakan :

1. Menampirkan RAB yang telah diisikan oleh Ka. Prati dan Dekan
2. Telah akan membuat ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indeks prestasi (IP), dan nilai ditentukan (jaraknya sesuai) oleh ujian meja Hija.
3. Telah tercapai ketertarikan belajar pribadi
4. Tertampil surat ketertarikan bebas laboraturum
5. Tertampil per photo untuk tanah ukuran 4x1 - 3 lembar dan 1x1 - 5 lembar Hutan Padi
6. Tertampil foto juga 3770 SLTA di bagian 1. satu 1 lembar dan lagi mahasiswa yang kelulusan D0 ke D1 lampiran (jasa dan transkripnya sebanyak 1 lembar
7. Tertampil perampun kawat pembayaran yang sudah berjalan dan sudah sebanyak 1 lembar
8. Sertip sudah diijaz (as) 1 exemplar (1 untuk perputakaan, 1 untuk mahasiswa) dan 100 lembar per 5 exemplar untuk pengaji buku dan nama perhidat diarsipkan terdapat kawat yang sudah di lembar perputakaan sudah di terdapat di perhidat, prati dan dekan
9. Soft Copy Sertip diisikan di CD sebanyak 1 sheet dengan judul kawatnya
10. Tertampil surat keterangan BKAD (pada saat pengambilan jurnal)
11. Setelah menyelesaikan pernyataan point-point diatas berikut di masalah ketidapan MAP
12. Beranda ini adalah kawatnya yang diterbitkan untuk menampung pernyataan ujian diikut, dengan peredaran (1)

1. [102] Ujian Meja Hija	/ Rp.	300,000
2. [175] Administrasi Akutade	/ Rp.	1,500,000
3. [202] Bebas Rutak	/ Rp.	400,000
4. [221] Bebas Lali	/ Rp.	
Total Biaya	/ Rp.	2,100,000

Periode Wisuda Ke : **65**
 Ukuran Toga : **XL**

Di ketahui/Ditanda tangani :



Dr. Surya Mita, S.H., M.Hum.
 Dekan Fakultas Sosial Sains

Normal saya



HARI CRISTIANO GINTING
 1515180137

Catatan:

- 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila :
 - a. Telah dibuat Bukti Pelunasan dari LPT Perpustakaan UNPAD Medan.
 - b. Menampirkan Buku Pembayaran Uang Kuliah yang sudah selesai berjalan.
- 2. Dibuat Rangkap 3 (tiga) untuk : Fakultas ; untuk SPAN (sah) ; dan jbc.

1/12
Aca. Sup
Handwritten signature
29/11



1/12
Aca. Sup
Handwritten signature
1/12/2019

**ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN
FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Dijukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

MARIO CRISTIANO GINTING

1515100337

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2019**



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend. Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(081) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.
Email : info@uppbangpancabudi.ac.id <http://www.uppbangpancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

UNIV / PTS : Universitas Pembangunan Panca Budi
 Fakultas : Sosial Sains
 Dosen Pembimbing I : Dwi Saraswati, S.Pd., M.Si
 Nama Mahasiswa : Nurul Huda Ghoni Ghoni
 Jurusan / Program Studi : Psikologi
 No. Stambuk / NPM : 180553
 Jenjang Pendidikan : Sarjana
 Judul Skripsi : Analisis motivasi kerja dan produktivitas terhadap hasil penjualan
 tingkat karyawan DiKantor Suku Utara, Luwuk, Kota
 Tawakal Kabupaten yang ada di Kota Luwuk

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
7/12/17	- Paruh Kerja - Paruh Tabel - Abstrak		
7 Jan 2018	- Paruh - Sistematika Paruh - Dan Mjg Hjg		

Medan,
Diketahui / Disetujui Oleh :
Dekan

Dr. Sarfa Nita, S.H., M.Hum

Dosen Pembimbing II

Dwi Saraswati, S.Pd., M.Si



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend. Gatot Subroto Km 4,5 Telp. (061) 30106000 PO. BOX. 1099 Medan.

E-mail : admin@upb.ac.id

http://www.upb.ac.id

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

UNIV / PTS

Fakultas

Dosen Pembimbing II

Nama Mahasiswa

Jurusan / Program Studi

No. Stambuk / NPM

Jenjang Pendidikan

Judul Skripsi

UNIVERSITAS Pembangunan Panca Budi
 Sosial Sains
 Jend. Subroto Km 4,5 U.S.
 Nama Mahasiswa: Gertje
 Jurusan / Program Studi: Hukum
 No. Stambuk / NPM: 10900211
 Jenjang Pendidikan: Strata I
 Judul Skripsi: Analisis Struktur Hukum dan Profesi Hukum Metode Muli (Analisis) dalam Penelitian Hukum dengan Metode Penelitian Kualitatif yang terdapat di bel.

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
11/12/19	Revisi format penulisan format implikasi Belgian Hoc. R. d. d. g.	 	

Medan,

Diketahui / Disetujui Oleh :

Dekan


 Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum

Dosen Pembimbing I


 Dosen Pembimbing I

ABSTRAK

Analisis penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. Data yang digunakan adalah laporan tahunan dari masing-masing perusahaan sampel, yang dipublikasikan melalui website www.idx.go.id. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif, dengan pengujian asumsi klasik dan analisis jalur. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *puposive sampling* dengan total sampel sebanyak 6 perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI dan data dari tahun 2013 –2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. Kebijakan dividen tidak sebagai variabel intervening antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. Kebijakan dividen tidak sebagai variabel intervening antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen

ABSTRACT

The research analysis aims to determine whether capital structure and profitability influence company values with dividend policy as an intervening variable in BEI-listed Pharmaceutical companies. The data used is the annual report of each sample company, published through the website www.idx.go.id. The analysis method used in this study is the associative method, with classical assumption testing and path analysis. The sampling method used was purposive sampling with a total sample of 6 Pharmaceutical companies registered with BEI and data from 2013 - 2017. The results of this study show that the capital structure has a significant impact on the dividend policy of the BEI Registered Pharmaceutical Company. Profitability has a significant impact on the dividend policy of the BEI-listed Pharmaceutical Company. Capital structure and profitability have a significant impact on the dividend policy of the BEI-listed Pharmaceutical Company. The capital structure has a significant impact on the value of the company in the BEI-listed Pharmaceutical Company. Profitability has no significant effect on the value of the company to the listed Pharmaceutical Company in BEI. Capital structure and profitability have a significant impact on the value of the company at the BEI-listed Pharmaceutical Company. The dividend policy has a significant impact on the value of the company through the dividend policy of the listed Pharmaceutical Company in BEI. Dividend policy is not an intervening variable between the capital structure of the company value of the BEI-listed Pharmaceutical Company. Dividend policy is not an intervening variable between profitability and value of a company in a BEI-listed Pharmaceutical Company.

Keywords : Capital Structure, Profitability, Company Value and Dividend Policy

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata <i>Price Earning Ratio</i> Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.....	2
Gambar 1.2Grafik Rata-Rata Kebijakan Hutang (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.....	3
Gambar 1.3Grafik Rata-Rata <i>Return On Asset</i> Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.....	4
Gambar2.1Kerangka Konseptual	44
Gambar4.1Grafik Rata-Rata Kebijakan Hutang (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.....	60
Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata <i>Return On Asset</i> Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017	62
Gambar 4.3 Grafik Rata-Rata <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.....	62
Gambar 4.4 Grafik Rata-Rata <i>Price Earning Ratio</i> Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.....	63
Gambar4.6Histogram Uji Normalitas.....	65
Gambar 4.7PP Plot Uji Normalitas.....	65
Gambar4.8Analisis Jalur.....	73

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah	5
C. Rumusan Masalah	6
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
E. Keaslian Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori	11
1. Struktur Modal	11
2. Profitabilitas	26
3. Kualitas Audit	32
4. Nilai Perusahaan	39
B. Penelitian Sebelumnya	41
C. Kerangka Konseptual	43
D. Hipotesis	45
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Pendekatan Penelitian	47
B. Lokasi dan Waktu Penelitian	47
C. Definisi Operasional Variabel	48
D. Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data	49
E. Teknik Pengumpulan Data	51
F. Teknik Analisis Data	51
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	57
1. Gambaran Tentang Perusahaan	57
2. Deskriptif Variabel Penelitian	60
3. Statistik Deskriptif	62
4. Pengujian Asumsi Klasik	64

5. Uji Kesesuaian (<i>Test Goodness Of Fit</i>).....	68
6. Analisis Jalur	73
7. Uji Mediasi	75
B. Pembahasan	76
1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen	76
2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen..	76
3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.	77
4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	78
5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	79
6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.....	79
7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.....	80

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	82
B. Saran	83

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Terdahulu.....	41
Tabel 3.1 Skedul Proses penelitian.....	47
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel.....	48
Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan.....	49
Tabel 4.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	58
Tabel 4.2 <i>Descriptive Statistics</i>	63
Tabel 4.3 Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>	66
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas.....	67
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi.....	68
Tabel 4.6 Uji Simultan Kebijakan Dividen.....	69
Tabel 4.7 Uji Simultan Nilai Perusahaan.....	69
Tabel 4.8 Uji Parsial Kebijakan Dividen.....	70
Tabel 4.9 Uji Parsial Nilai Perusahaan.....	71
Tabel 4.10 Koefisien Determinasi.....	72
Tabel 4.11 Analisis Jalur Persamaan I.....	73
Tabel 4.12 Analisis Jalur Persamaan II.....	74

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya yang begitu besar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini berjudul **“Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI”** ini dengan baik, sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih atas segala dukungan, pemikiran, tenaga, materi dan juga doa dari semua pihak yang telah membantu peneliti selama menjalani masa perkuliahan dan penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan SE., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Surya Nita, SH., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Bapak Anggi Pratama Nst, SE., M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Irawan, S.E., M.Si, selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

5. Ibu Dwi Saraswati, S.Pd., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahandadan Ibundaserta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada teman-temanku dan masih banyak lagi yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, Januari 2020
Penulis

Mario Cristiano Ginting
1515100337

BAB I

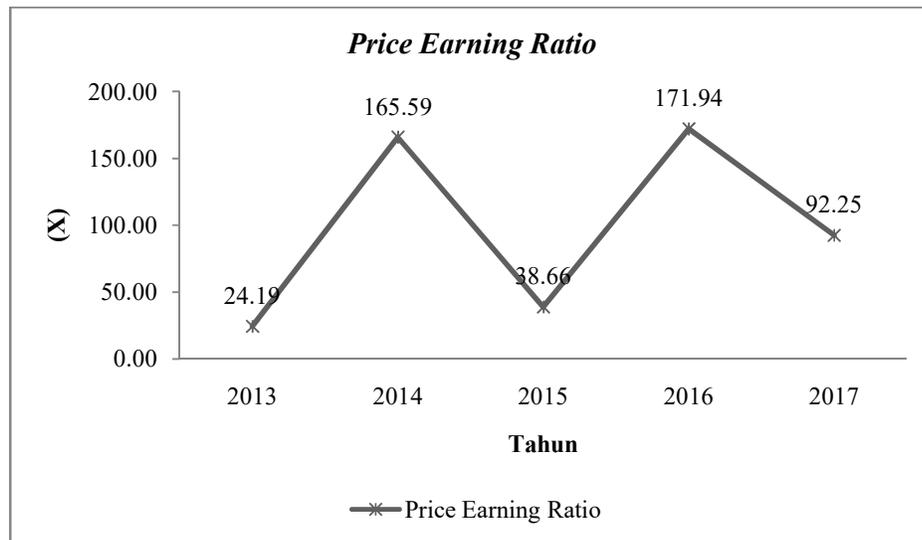
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang sangat ketat antar perusahaan dalam industri. Persaingan tersebut menuntut perusahaan untuk selalu meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan tetap tercapai. Setiap perusahaan memiliki tujuan yang berbeda-beda. Ada perusahaan yang bertujuan untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Ada pula perusahaan yang bertujuan untuk memakmurkan kepentingan pemiliknya atau para pemegang saham, dan ada juga perusahaan yang bertujuan untuk dapat mencapai kesejahteraan masyarakat sebagai tanggung jawab sosialnya. Dari berbagai tujuan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan ingin mencapai satu tujuan yaitu ingin memaksimalkan nilai perusahaan hanya saja penekanan masing-masing perusahaan yang berbeda-beda.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Maka, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan suatu perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya . Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat dimana hal ini ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang

tinggi kepada pemegang saham. Gambar 1.1 berikut ini merupakan perhitungan rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia berdasarkan rasio *price earning ratio* (PER) tahun 2013-2017.



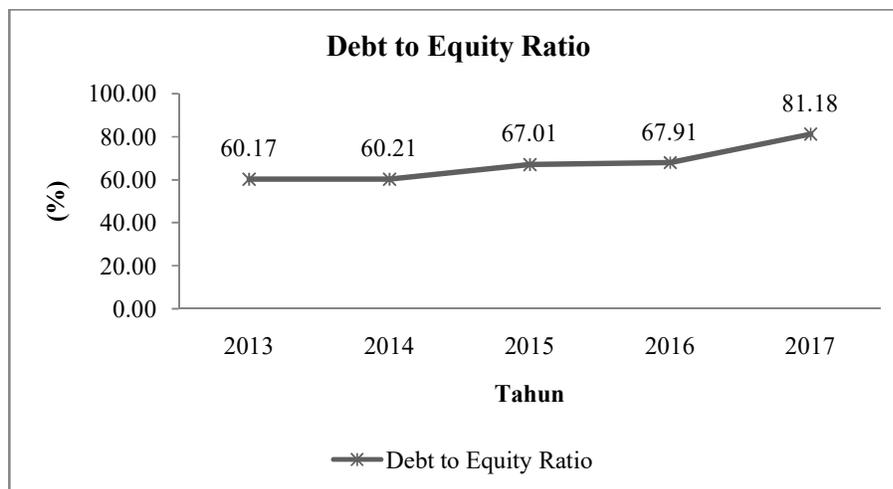
Gambar 1.1. Grafik Rata-Rata *Price Earning Ratio* Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Pada grafik 1.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan nilai perusahaan tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan *price earning ratio* mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 38,66x dan tahun 2017 sebesar 92,25x, dari tahun sebelumnya. Beberapa faktor penyebab menurunnya nilai perusahaan yaitu struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen.

Menurut Brigham (2011), “Struktur modal menunjukkan seberapa besar modal dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Menggunakan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang

saham dan cenderung akan menurunkan harga saham.”Struktur modal di dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER).



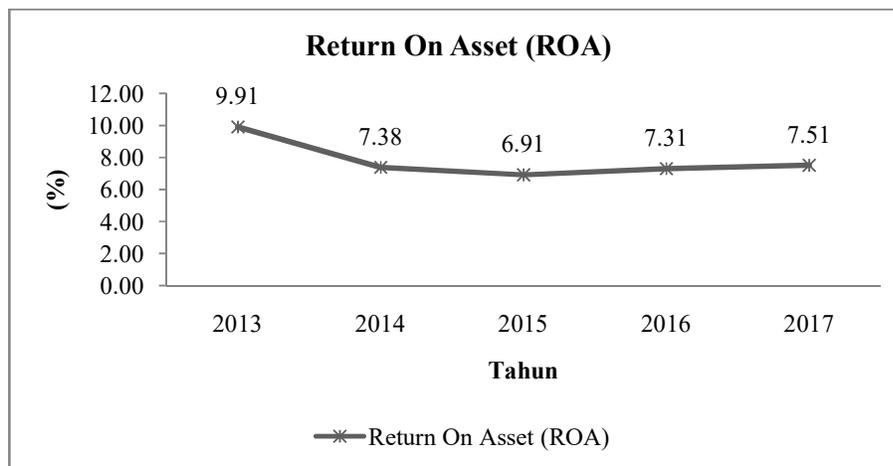
Gambar 1.2. Grafik Rata-Rata Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Pada grafik 1.2 di atas diketahui rata-rata perkembangan kebijakan hutang tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 60,21%, tahun 2015 sebesar 67,01%, tahun 2016 sebesar 67,91 dan tahun 2017 sebesar 81,18%, dari tahun sebelumnya.

Menurut Mardiyanto (2013), “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas di dalam penelitian ini menggunakan *return on asset* (ROA). ROA dapat dilihat dari laba bersih perusahaan dibandingkan dengan total aset perusahaan. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. ROA yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik, sehingga investor tertarik menanamkan modal ke dalam perusahaan dalam bentuk saham. Akibatnya, permintaan terhadap saham yang ditawarkan naik, dan

pada akhirnya harga saham juga meningkat. Angka yang baik menunjukkan keberhasilan bisnisnya adalah harga saham tinggi serta memudahkan upaya menarik dana yang baru.



Gambar 1.3. Grafik Rata-Rata *Return On Asset* Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Pada grafik 1.3 di atas diketahui rata-rata perkembangan *return on asset* tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 7,38% dan tahun 2015 sebesar 6,91%, dari tahun sebelumnya.

Kebijakan dividen adalah 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 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*. Pembayaran dividen yang sebesar-besarnya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Dengan demikian

pembayaran dividen atau kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang berarti mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang teoritis dan beberapa fenomena yang telah terjadi, penulis tertarik untuk meneliti hubungan antar variabel tersebut. Penelitian ini akan menganalisis “**Analisis Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI**”.

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan dibahas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Rata-rata perkembangan *price earning rati* mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 38,66x dan tahun 2017 sebesar 92,25x, dari tahun sebelumnya.
- b. Rata-rata perkembangan *debt to equity rati* mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 60,21%, tahun 2015 sebesar 67,01%, tahun 2016 sebesar 67,91 dan tahun 2017 sebesar 81,18%, dari tahun sebelumnya.
- c. Rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 7,38% dan tahun 2015 sebesar 6,91%, dari tahun sebelumnya.

2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi hanya pada analisis struktur modal yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dengan kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR) sebagai variabel intervening pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian yaitu :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI?
3. Apakah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI?
6. Apakah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI?

7. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI?
8. Apakah struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI?
9. Apakah profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
- b. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
- c. Untuk mengetahui apakah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
- d. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
- e. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.

- f. Untuk mengetahui apakah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
- g. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
- h. Untuk mengetahui apakah struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
- i. Untuk mengetahui apakah profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat pada berbagai bidang, diantaranya:

- a. Bagi perusahaan yaitu sebagai bahan masukan bagi Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia untuk meningkatkan daya tarik atas keuntungan (*return*) sahamnya dengan menyajikan informasi yang relevan, lengkap, akurat, dan tepat waktu bagi investor khususnya informasi yang terkandung dalam laporan keuangan.
- b. Bagi Peneliti yaitu sebagai referensi untuk menambah pengetahuan dan wawasan bagi peneliti dalam memahami pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan dividen.

- c. Sebagai pedoman bagi para investor khususnya dan masyarakat umumnya, dalam memberikan informasi yang lebih lengkap, dan jelas mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan dividen, sehingga dapat mempertimbangkan pengambilan keputusan yang akurat dalam menginvestasikan dananya di pasar modal.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Amanah (2016), Universitas Brawijaya Malang, dengan judul: pengaruh struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013).

Perbedaan penelitian terletak pada:

1. **Model Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan regresi linier sederhana. Sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur.
2. **Variabel Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan 1 (satu) variabel bebas yaitu struktur modal, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel *exogenous* yaitu struktur modal dan profitabilitas, 1 (satu) variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen, serta 1 (satu) variabel *endogenous* yaitu nilai perusahaan.
3. **Jumlah Data (n)** : penelitian terdahulu menggunakan 18 perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2009 – 2013. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel

sebanyak 6Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2013 –2017.

4. **Lokasi Penelitian** :lokasi penelitian terdahulu di perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini dilakukan di Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Capital Structure (struktur modal) didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*ownersequity*). struktur modal diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *debttoequity*, dan *collateralizableassets*. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari utang jangka panjang (modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga.

Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan long-term *debtto total assetsratio*(Sugeng, 2010:41). Menurut Handayani (2011:3) struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Sjahrial (2011:179) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Rodoni (2012:45) Struktur modal (*capitalstructure*) adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka Panjang. Menurut Harmono

(2018:137) struktur modal adalah variasi perubahan komposisi struktur modal yang dapat mengubah besarnya rata-rata tertimbang biaya modal yang berpengaruh terhadap biaya perusahaan. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu Hutang jangka panjang yaitu

- 1) Hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 10 tahun. Komponen ini terdiri dari hutang hipotek dan obligasi.
- 2) Modal pemegang saham terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Dari pandangan tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri baik dari sumber internal maupun eksternal.

Pada tahun 1958, Franco Modigliani dan Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan salah satu teori keuangan modern yang paling mengejutkan. Mereka menyimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata tergantung pada arus penghasilan di masa mendatang (*future earning*) berdasarkan besarnya ekspektasi return yang dikapitalisasi dengan *discount rate* sesuai dengan tingkat risikonya. Oleh karena itu nilai nya tidak tergantung pada struktur modal (perbandingan utang dan modal sendiri) perusahaan. (Mahendra, 2011:4). Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut:

- a) Tidak ada biaya pialang.
- b) Tidak ada pajak.
- c) Tidak ada biaya kebangkrutan
- d) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.

- e) Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan.
- f) *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

1) Pengaruh Perpajakan

MM menerbitkan makalah lanjutan pada tahun 1963, dimana didalamnya mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurangan pajak. Perbedaan Perlakuan ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

2) Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan.

Hasil relevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun

kebangkrutan pada praktiknya terjadi, Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang tinggi, dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawannya. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modal.

3) Teori Pertukaran.

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah dari pada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah akan membayarkan sebagian biaya dari modal hutang, atau dengan cara lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya.

4) Teori Pengisyaratan.

MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun kenyataannya, para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih dari pada pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*), dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal.

5) Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer.

Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan berbagai cara. Salah satunya adalah dengan menyalurkan kembali kepada pemegang saham melalui deviden yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham.

Alternatif yang lain adalah untuk mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin. Jika hutang tidak tertutupi seperti yang diharuskan, perusahaan akan terpaksa dinyatakan bangkrut. Pembelian melalui hutang (*leverage buyout-LBO*) adalah satu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas.

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan-kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi dua (dua) yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham (Sjahrial, 2010:183). Rumus struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

b. Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2015:93) yaitu :

1) Modal asing

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Komponen – komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari :

a) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b) Obligasi (*Bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas kemampuan bagi perusahaan untuk mendayagunakan

sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang harus tetap dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya

ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2) Modal Sendiri (*ShareholderEquity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *ekstern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *ekstern* berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari :

a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari :

(1) Saham Biasa (*CommonStock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

(2) Saham Preferen (*PreferredStock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan modal jangka panjang.

b) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko-risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi – investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relatif kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

c. Arti Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan.

Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang

menanamkan modal dalam perusahaan. Dalam kaitannya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis modal tersebut atau mengkombinasikan senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting yaitu :

- 1) Sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran modal.
- 2) Sampai seberapa jauh kewenangan atau campur tangan pihak penyedia dana dalam pengelola perusahaan.
- 3) Resiko yang dihadapi perusahaan

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik, secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu :

- 1) Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba.
- 2) Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Riyanto, 2015:106) :

- 1) Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.

- 2) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
- 3) Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk *merger* atau *amalgamation*.
- 4) Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debtreadjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financialreorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata – nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*.

Perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dalam basis finansial yang lebih kuat. Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut :

- 1) Kepada kreditur dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan bahkan juga terdapat ada atau tidak adanya penggunaan sumber ekonomi dalam perusahaan. Bunga atas hutang kepada kreditur harus dibayar, bahkan dalam keadaan menderita kerugian dalam operasinya.
- 2) Kepada pemilik saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber-sumber ekonominya setelah dikurangi haknya para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik saham akan

memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima oleh kreditur, bahkan perusahaan mengalami kegagalan di dalam operasinya, para pemilik saham harus membayar ekstra untuk membalas jasa kepada para kreditur. Dalam situasi demikian dana yang diinvestasikan oleh pemilik tidak hanya berkurang karena adanya kerugian di dalam operasinya tetapi sebagai akibat dari kegiatan pembelanjaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya, kalau dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber *ekstern* tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Apabila mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka harus mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya “modal optimal” diperlukan lebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

Jangka waktu kritis adalah waktu di mana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek (Riyanto, 2011:108). Kalau kredit yang dibutuhkan itu jangka waktunya lebih lama daripada jangka waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan membungakan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktukritis adalah lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja itu dengan jangka pendek. Dengan mengetahui besarnya modal optimum maka perusahaan dapat menetapkan apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atautkah dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik di mana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya, struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

d. Teori Struktur Modal

1) *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Michael c. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Secara singkat *Packing Order Theory* mengemukakan bahwa :

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

Penentuan struktur modal perusahaan dengan POT didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah), dalam teori ini dijelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitabel* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *debt ratio* yang rendah tetapi karena mereka memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Hipotesis *Pecking Order Theory* yang dikemukakan Brigham (2011:105) menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang tinggi membutuhkan utang yang kecil sebab perusahaan memiliki kas secara internal. Namun demikian, perusahaan dengan *profit* yang tinggi memiliki masalah *freecashflow* yang cukup besar, jadi perusahaan membutuhkan hutang untuk mengimbangi masalah ini, di samping itu adanya hutang membuat manajemen memiliki kewajiban untuk membayar bunga pinjaman. Hal ini dapat mengontrol tindakannya dalam menentukan kebijakan perusahaan, karena sebagian kerugian yang terjadi akan ditanggung manajemen.

Pendanaan internal berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan, yakni :

- a) Pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.
- b) Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Berdasarkan kedua teori struktur modal yang telah dikemukakan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa struktur modal akan ditentukan oleh beberapa faktor seperti agresivitas manajemen, tingkat pajak perusahaan dan tingkat *leverage*. Semakin agresif pihak manajemen, yang berarti semakin berani mengambil risiko, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Semakin tinggi tingkat pajak yang membebani perusahaan, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak karena perusahaan biasmemanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari bunga yang dibayarkan (bunga bisa dikurangkan dari pajak) ini adalah harapan dari pemilik yang cenderung menyukai pendanaan dari hutang. Semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, semakin kecil fleksibilitas yang dipunyai perusahaan, yang berarti perusahaan akan menggunakan tambahan hutang yang lebih sedikit.

2) Teori *Trade-Off*

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brealey (2010 : 73) teori *trade-off* dari leverage menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen (Jensen, 2010:50). Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor (Weston 2013:70).

Namun dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan 100 persen utang sebagai pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemegang saham mendapat keuntungan modal yang rendah di samping itu, perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Karena itu, penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan perlu dibatasi untuk memperkecil kebangkrutan yang mungkin terjadi.

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Husnan, 2012:105). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah manajemen telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, manajemen dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen periode ke depan. Kegagalan ini harus diselidiki di mana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang.

Kemudian, kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutamasetelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen.

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan digunakan dalam perusahaan (Husnan, 2011:115).

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu

- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- 5) Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri

b. Jenis-Jenis Profitabilitas

Menurut Martono (2013) menyebutkan bahwa ukuran profitabilitas dapat berbagai macam, seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan, antara lain:

1) *Gross Profit Margin*(GPM)

Gross Profit Margin merupakan rasio yang mengukur efisiensi harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Rasio ini menunjukkan nilai relatif antara nilai laba kotor terhadap nilai penjualan. Laba kotor adalah nilai penjualan dikurangi harga pokok penjualan. Dari rumus di atas, dapat diketahui bahwa rasio ini menunjukkan seberapa besar laba kotor yang diperoleh perusahaan untuk seluruh penjualan yang telah dilakukan. Nilai rasio 0.5 atau 50% menunjukkan bahwa laba kotor yang diperoleh perusahaan adalah 50% dari total penjualan yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar nilai rasionya, semakin besar laba kotor yang diperoleh oleh perusahaan. Artinya profitabilitas perusahaan semakin tinggi, perusahaan memiliki tingkat keuntungan dalam laba kotor yang tinggi. GPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

2) *Operating Profit Margin (OPM)*

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba. OPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3) *Net Profit Margin(NPM)*

Menurut Riyanto (2015), “*Net Profit Margin(NPM)* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Semakin besar *Net Profit Margin*, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba”.

Rasio ini merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Marjin laba bersih menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Semakin besar *net profit margin*, berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya. Interpretasi dari hasil analisa ini adalah untuk mengukur sejauh mana laba bersih sesudah pajak yang dapat dicapai dari besarnya volume penjualan. Semakin besar rasio ini, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, maka semakin baik juga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. NPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

4) *Return on Asset* (ROA)

Menurut Riyanto (2015), "*Return on Asset* (ROA) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Rasio profitabilitas ini sekaligus menggambarkan efisiensi kinerja bank yang bersangkutan". ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

5) *Return On Investment* (ROI)

Menurut Riyanto (2015), "*Return On Investment* (ROI) atau *return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah

perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatanoperasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebihbaik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Analisa *Return On Investment* (ROI) dalam analisa keuangan mempunyaiarti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh/komprehensif. Analisa *Return On Investment* (ROI) ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return On Investment* (ROI) itu sendiri adalah salah satubentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkandalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untukmenghasilkan keuntungan”. ROI dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Retrun On Investasi} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Investasi}} \times 100\%$$

c. Indikator Profitabilitas

Menurut Sartono (2015), menyatakan profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara yang digunakan sebagai penilaian secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat atas modal (ROE). Menurut Riyanto (2015), indikator profitabilitas dengan menggunakan *return on asset* adalah :

$$\text{Retrun On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Menurut Hanafi (2014: 361), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Sedangkan menurut Gito Sudarmo (2002: 11), dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi pencapaian maksimisasi kesejahteraan pemegang saham.

b. Jenis-Jenis Dividen

Menurut Hanafi (2014: 361), ada dua jenis dividen, antara lain dividen kas, dividen non kas sedangkan dividen non kas terdiri dari dividen saham (*stock dividend*) dan *stock splits* (pemecahan saham). Sedangkan menurut Menurut Mardiyanto (2009:286) terdapat beberapa jenis dividen, yaitu sebagai berikut:

- 1) Dividen saham adalah pembayaran dividen (*stock dividend*) dalam bentuk saham, bukan kas.
- 2) Pemecahan saham (*stock split*) adalah tindakan perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- 3) Pembelian kembali saham (*stock repurchase*) adalah tindakan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya yang beredar, sehingga menurunkan jumlah lembar saham beredar, meningkatkan EPS dan seringkali menaikkan harga saham.

c. Bentuk Pembayaran Dividen

Menurut Gitosudarmo (2012: 230-231), terdapat 3 bentuk pembayaran dividen, yaitu:

1) Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil

Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil ini besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang semakin naik dan stabil yang semakin menurun. Jadi besarnya dividen yang dibayarkan dalam jumlah yang selalu stabil walaupun terjadi fluktuasi dalam *net income*.

2) Kebijakan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi

Kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi ini besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibayarkan relatif tinggi, dan sebaliknya apabila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungannya.

3) Kombinasi *Stable Dividend Policy* dan *Fluctuating Dividend Policy*

Kebijakan ini besarnya dividen yang dibayarkan sebagian adayang bersifat stabil atau tetap, tetapi sebagian yang lain bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai.

d. Prosedur Pembayaran Dividen

Prosedur pembayaran dividen menurut Gitosudarmo (2012: 235) adalah sebagai berikut:

- 1) Tanggal pengumuman, yaitu tanggal dimana dividen secara formal diumumkan oleh dewan direksi.
- 2) Tanggal pencatatan, yaitu tanggal yang menentukan kapan sahampindah buku ditutup. Investor yang tertunjuk memiliki saham padatanggal ini menerima dividen.
- 3) Tanggal *ex-dividen date*, merupakan tanggal dimana hakkepemilikan dividen dihentikan yaitu 2 hari kerja sebelum tanggalpencatatan.
- 4) Tanggal pembayaran, merupakan tanggal dimana perusahaan mengirimkan cek dividen kepada masing-masing investor.

e. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2015: 281), kebijakan dividen adalah 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 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. Pada intinya kebijakan dividen mencakup penentuan penggunaan laba bersih untuk (1) mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan, (2) imbalan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Apabila laba ditahan bertambah, dividen harus dikurangi dan sebaliknya (Mardiyanto, 2009: 277-278).

Menurut Mardiyanto (2009: 277-278), pembayaran dividen yang sebesar-besarnya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun, hal itu berarti mengurangi dana investasi tahun mendatang yang akan mengurangi pertumbuhan laba dan menurunkan kekayaan pemegang saham di tahun depan. Sejalan dengan itu menurut Sartono (2015: 281), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Sebaliknya, jika laba ditahan diperbesar, dividen harus dikurangi yang akan menurunkan kekayaan pemegang saham saat ini.

f. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Mardiyanto (2009: 284-286), ada lima faktor yang perlu diperhatikan seorang manajer keuangan dalam memutuskan jumlah dividen yang akan dibayarkan, antara lain:

1) Kendala dalam pembayaran dividen

Besar kecilnya pembayaran dividen dalam praktiknya dibatasi oleh hal-hal sebagai berikut:

- a) Syarat-syarat dalam kontrak utang yang ditentukan kreditor.
- b) Pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba ditahan dalam neraca.
- c) Tersedianya kas yang mencukupi
- d) Peraturan perpajakan

2) Kesempatan investasi

Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan investasi akan membutuhkan dana lebih besar sehingga lebih senang memilih rasio pembayaran dividen yang rendah. Perusahaan yang berkemampuan untuk mempercepat atau menunda proyeknya (mempunyai fleksibilitas tinggi) akan lebih konsisten dalam menjalani kebijakan dividen.

3) Alternatif sumber dana

Jika biaya emisi saham baru relatif tinggi untuk mendanai investasi, perusahaan akan memilih sumber dana internal (labaditahan) daripada menerbitkan saham baru.

4) Dilusi kepemilikan

Manajer yang lebih mementingkan pengendalian atas perusahaan, cenderung menolak menjual saham baru sehingga akan mendanai proyek investasi melalui laba ditahan serta menurunkan rasio pembayaran dividen.

5) Pengaruh kebijakan dividen terhadap risiko

Tingginya risiko investor dipengaruhi oleh 4 faktor antara lain:

- a) Ketersediaan investor memperoleh pendapatan sekarang atau menunda di tahun depan.
- b) Penerimaan risiko atas dividen atau keuntungan modal.
- c) Penghematan pajak dari dividen.
- d) Kandungan informasi atau sinyal yang dipahami investor atas suatu kebijakan dividen.

g. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen menurut Mardiyanto (2009: 278-281), antara lain sebagai berikut:

1) Teori Dividen Tak relevan

Teori ini menyatakan bahwa dividen tidak mempengaruhi harga saham. Menurut Modigliani dan Miller, tidak ada kebijakan dividen yang optimal bagi suatu perusahaan. Nilai perusahaan atau harga saham tidak ditentukan oleh arus kas yang dihasilkan dan tingkat risiko bisnis suatu perusahaan.

2) Teori Dividen Relevan

Teori ini menyatakan bahwa dividen dapat mempengaruhi harga saham. Menurut Gordon dan Litner, investor pada umumnya lebih menyukai dividen saat ini yang lebih pasti daripada menanti memperoleh keuntungan modal (*capital gain*) pada tahun depan. Menurut teori dividen relevan, terdapat kebijakan dividen optimal bagi suatu perusahaan, yakni rasio pembagian dividen yang akan memaksimalkan harga saham.

3) Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Menurut Atmaja (2012: 287), menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Menurut Sartono (2015: 286-288), pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Investor lebih suka

untuk menerima *capitalgain* yang tinggi dibanding dengan dividen yang tinggi. Dengan kata lain investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividendyield* yang tinggi. Perusahaan lebih baik menentukan *dividendpayoutratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

4) Pandangan Pengisyaratkan (*Signaling Hypothesis*)

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen mencerminkan keyakinan manajer akan prospek pertumbuhan laba pada tahun mendatang. Kenaikan dividen sesungguhnya memberi informasi atau sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan laba pada tahun mendatang. Dengan demikian, investor cenderung membeli saham dengan dividen yang lebih tinggi sehingga harga sahamnya menjadi naik.

5) Efek Pelanggan (*Clientele effect*)

Teori ini menyatakan bahwa setiap investor mempunyai kebutuhannya yang berbeda-beda. Saham dengan dividen yang besar akan disukai oleh kelompok investor yang lebih menyukai kas saat ini, sedangkan saham dengan dividen kecil akan diminati oleh investor yang tidak membutuhkan dana saat ini. Jadi, harga saham dapat tetap

naik, tidak terpengaruh suatu perusahaan membayarkan dividen yang semakin besar atau kecil.

h. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Dividen payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. *Dividen payout ratio* mengindikasikan jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap *earning*/ hasil perusahaan (Sartono, 2015: 285).

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya *dividen payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. Rata-rata *dividen payout ratio* berkisar antara 0-5%. DPR > 5% terdapat kemungkinan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, terutama jika dividen yang dibagikan adalah dividen kas (Hadi, 2013: 81).

4. Nilai perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat di pengaruhi oleh peluang-peluang investasi adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran

dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan operasionalnya ,yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi,yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya,karena dengan meningkatnya nilai perusahaan,maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya.Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya.

Menurut Husnan (2012:67), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.Sedangkan menurut Keown(2011:90),nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Berikut rumus nilai perusahaan dengan menggunakan *Price Earning Ratio*(PER). Menurut Harmono (2018:57), *Price Earning Ratio* (PER) adalah nilai harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

Penilaian perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Konsep dasar penilaian perusahaan yang digunakan, antara lain: nilai ditentukan pada periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah:

- a) Pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earningratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba;
- b) Pendekatan arus kas, antara lain metode diskonto arus kas
- c) Pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen
- d) Pendekatan harga saham
- e) Pendekatan *economic value added*

c. Indikator Nilai Perusahaan

Menurut Santoso (2015:69), indikator nilai perusahaan adalah *Pricee arning ratio*. *Price earning rati* omenunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per sharenya*. *Pricee arning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. Rumus *Priceearningratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

B. Penelitian Sebelumnya

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai analisis karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen.

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti / Tahun	Judul	Variabel X	Variabel Y	Model Penelitian	Hasil penelitian
1	Amanah (2016)	Pengaruh struktur modal	Struktur modal	Nilai perusahaan	Regresi Linier Sederhana	Hasil penelitian menunjukka

		perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013).				n bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan .
2	Marusya (2016)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Tobacco Manufacturers Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2015.	Struktur modal	Profitabilitas	Regresi Linier Sederhana	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
3	Hamidy (2015)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti	Struktur modal	Profitabilitas (Y1) dan nilai perusahaan (Y2)	Analisis jalur	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan

		Dan <i>Real Estate</i> Di Bursa Efek Indonesia.				.
--	--	---	--	--	--	---

Sumber :Diolah Penulis 2019

C. Kerangka Konseptual

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Handayani (2011),”Penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga PER perusahaan menurun. Penelitian menegaskan bahwa struktur modal dari perusahaan belum mencapai titik optimalnya, sesuai dengan teori MM yang menyatakan apabila terjadi penurunan nilai perusahaan akan disebabkan oleh penambahan utang selama struktur modal berada di atas titik optimalnya, hal tersebut dijelaskan oleh *Trade-off Theory* dimana peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung penggunaan utang tersebut menurunkan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang diatas di bawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan”. Berdasarkan hasil penelitian Amanah (2016), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2012), “Peningkatan pendapatan bersih dapat meningkatkan profitabilitas yang diwakilkan dengan variabel ROA (*return on asset*), oleh karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham perusahaan

meningkat sehingga menambah PER. *Signallingtheory* menjelaskan hasil penelitian, dimana investor akan meningkatkan permintaan saham apabila profitabilitas perusahaan meningkat, dan di sisi lain juga meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan tertarik dengan nilai ROA yang tinggi karena ROA adalah rasio yang langsung menghitung pengembalian terhadap ekuitas yang ditanamkan oleh investor. ROA yang meningkat tentu meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan terkait, sehingga nilai dari perusahaan pun ikut terdongkrak”. Berdasarkan hasil penelitian Hamidy (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

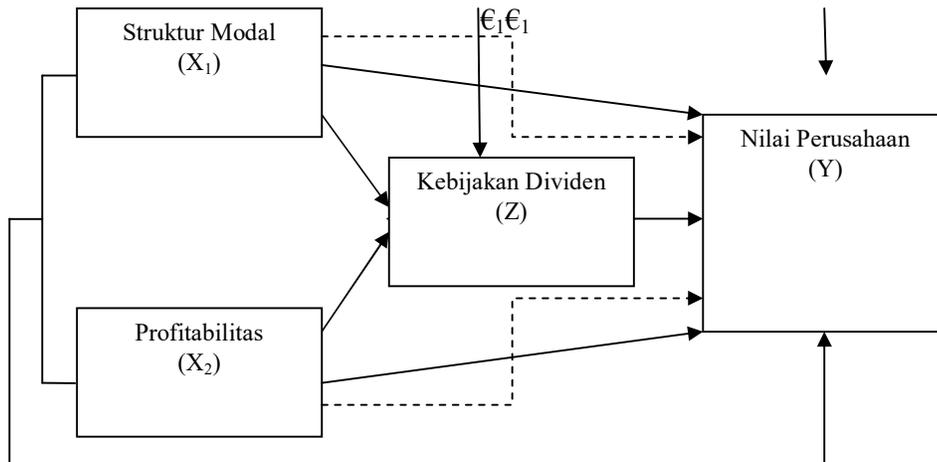
3. Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Kebijakan dividen adalah 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 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*. Pembayaran dividen yang sebesar-besarnya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Dengan demikian pembayaran dividen atau kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang berarti mempengaruhi nilai perusahaan.

Secara sistematis, kerangka pikir dalam penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber: Penulis (2019)



Keterangan:

1. Garis putus-putus $---\rightarrow$: Hubungan secara simultan (bersama-sama)
2. Garis bersambung \longrightarrow : Hubungan secara parsial (sendiri-sendiri)

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang hendak diuji kebenarannya melalui penelitian (Suliyanto, 2011:53). Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

1. Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEL.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEL.

3. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
4. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
5. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
6. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
7. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
8. Struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
9. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.

BAB III
METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Metode ini menggunakan metode penelitian asosiatif yaitu penelitian yang di maksudkan untuk mengungkapkan permasalahan yang bersifat sebab akibat antara dua variabel atau lebih(Sugiyono, 2011:14).

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai dari bulan September 2019 sampai dengan Januari 2020, dengan format berikut:

Tabel 3.1
Skedul Proses Penelitian

No	Aktivitas	Bulan																		
		September 2019	Oktober 2019	November 2019	Desember 2019	Januari 2020														
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■	■	■	■															
2	Penyusunan Proposal					■	■	■	■	■										
3	Seminar Proposal									■	■									
4	Perbaikan Acc Proposal										■	■								
5	Pengolahan Data											■	■	■						
6	Penyusunan Skripsi												■	■	■					
7	Bimbingan Skripsi															■	■	■	■	■
8	Meja Hijau																			■

Sumber: Penulis (2019)

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel *exogenous* yaitu: variabel struktur modal (X_1) dan profitabilitas (X_2), 1 (satu) variabel *intervening* yaitu kualitas audit (Z), serta 1 (satu) variabel *endogenous* yaitu nilai perusahaan (Y)

2. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk bagaimana suatu variabel diukur secara operasional di lapangan.

Tabel 3.2
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Struktur Modal (X_1)	Perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. (Handayani, 2011).	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Rasio
2	Profitabilitas (X_2)	Rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. (Husnan, 2012).	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
3	Kebijakan Dividen (Z)	Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna	$\frac{\text{Dividen Per lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$	Rasio

		pembiayaan investasi di masa datang. (Sartono, 2015: 281).		
4	Nilai Perusahaan (Y)	Merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. (Husnan, 2012).	$\frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$ <p style="text-align: center;"><i>Price Earning Ratio</i></p>	Rasio

D. Populasi dan Sampel/ Jenis dan Sumber Data

1. Populasi

Menurut Erlina(2011:81)Populasi adalah sekelompok entitas yang lengkap yang dapat berupa orang, kejadian, atau benda yang mempunyai karakteristik tertentu yang berada dalam suatu wilayah".Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga tahun 2017 yang berjumlah 10 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, Sugiyono(2011:73).Adapun sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan teknik *purposive sampling*,yaitu teknik pengambilan sampel dengan menentukan sendiri sampel oleh peneliti. Adapun kriteria yang digunakan oleh peneliti sebagai berikut:

- a. Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2013-2017).
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan (2013-2017).

- c. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan (2013-2017).

Tabel 3.3
Populasi dan Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Emiten	Kriteria			Sampel
			1	2	3	
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	√	√	√	1
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk	√	√	√	2
3	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	√	√	√	3
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk	√	√	√	4
5	MER K	Merck Indonesia Tbk	√	X	√	X
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk	√	√	√	5
7	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	√	X	√	X
8	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	X	X	√	X
9	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	√	X	√	X
10	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	√	√	√	6

Sumber : www.sahamok.com(2019)

Berdasarkan kriteria tersebut, penulis menetapkan sebanyak 6 sampel perusahaan yang masuk ke dalam data sampel penelitian.

3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah datase kunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara melalui media perantara(diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Jenis data yang digunakan adalah:

- Laporan keuangan tahunan dari setiap perusahaan yang merupakan sampel penelitian
- Informasi-informasi keuangan lainnya yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan suatu cara yang sistematis dan objektif untuk memperoleh atau mengumpulkan keterangan-keterangan yang bersifat lisan maupun tulisan. Dalam penelitian ini, pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode studi dokumentasi, dalam penelitian ini pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idnfinancials.com>). Data yang diambil berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi populasi dan sampel penelitian.

F. Teknik Analisis Data

1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode untuk mengumpulkan, mengolah, menyajikan dan menganalisa data kuantitatif secara deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemiringan distribusi)", (Ghozali, 2010:29). Berdasarkan data olahan SPSS maka akan dapat diketahui nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari setiap variabel.

2. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan analisis regresi dalam statistik harus bebas dari asumsi-asumsi klasik seperti normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan asumsi-asumsi klasik lainnya. Adapun pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel bebas memiliki data distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data secara normal atau mendekati normal (Ghozali, 2010:35) untuk menguji normalitas data dapat dilakukan dengan melihat grafik normal probability plot dasar pengambilan keputusan dari tampilan grafik normal *probability plot* yang mengacu pada Imam Ghozali (2010:37), yaitu:

- 1) Jika data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, berarti menunjukkan pola distribusi yang normal sehingga model regresi dapat memenuhi asumsi normalitas
- 2) Jika data (titik) menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal berarti tidak menunjukkan pola distribusi normal sehingga model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model (Lubis, 2012:32). umumnya multikolinieritas dapat diketahui dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) atau *tolerance value*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah nilai 10 dan *tolerance value* diatas nilai 0,10 maka tidak terjadi multikolinieritas sehingga model reliable sebagai dasar analisis. Sedangkan variabel yang dapat

menyebabkan multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* yang lebih kecil dari 0,1 atau nilai *variance inflation factor* (VIF) yang lebih besar dari 10.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Erlina,2011:107). Autokorelasi terjadi karena adanya waktu observasi penelitian yang berurutan antar satu penelitian dengan penelitian lain. Menurut Lubis (2012:37) menguji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil $<$ dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar $>$ dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

3. Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)

a. Uji Simultan (Uji F)

Menurut Lubis(2012:50) Uji signifikan simultan (Uji F) digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variable independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil pengaruh tersebut dilihat melalui hasil regresi

dengan menggunakan SPSS p-value (sig) yaitu jika nilai p-value (sig) lebih kecil dari nilai signifikan yang ditentukan yaitu 0,05(5%) maka dapat dikatakan bahwa variable independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji T bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variable independen secara individual secara individual (parsial) terhadap variabel dependen (Lubis,2012:51). Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

$H_0 : b_1 = 0$, artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_0 : b_1 \neq 0$, artinya secara parsial terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu :

H_0 diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, pada $\alpha = 5\%$

H_0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, pada $\alpha = 5\%$

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Lubis (2012:48) Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Jika R^2 sama dengan 1, maka variasi variabel independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variable dependen (Priyatno, 2010:50). Nilai R^2 dikatakan baik jika diatas 0,5 karena nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1 atau dapat dikatakan bahwa penggunaan model tersebut dapat dibenarkan. Dari koefisien determinasi ini dapat diperoleh suatu nilai untuk

mengukur besarnya sumbangan dari variabel X terhadap variasi naik turunnya variabel Y.

4. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur (*regression is special case of path analysis*). Dengan demikian dalam model hubungan antar variabel tersebut, terdapat variabel *independent*, yang dalam hal ini disebut variabel eksogen (*exogenous*), dan variabel *dependent* yang disebut variabel endogen (*endogenous*). Analisis jalur juga digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel yang diamati. Diagram jalur menggambarkan pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah uji menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividensebagai variabel *intervening* dengan persamaan:

Persamaan I : $Z = P_1X_1 + P_1X_2 + \epsilon_1$ Persamaan II: $Y = P_3X_1 + P_3X_2 + P_2Z + \epsilon_2$

Keterangan:

X_1 = Struktur Modal (*Exogenous Variabel*)

X_2 = Profitabilitas (*Exogenous Variabel*)

Z = Kebijakan Dividen (*Intervening Variabel*)

Y = Nilai Perusahaan (*Endogenous Variabel*)

P = Jalur Koefisien Regresi

ϵ = Jumlah varian ($\epsilon = 1 - R^2$)

5. Uji Residual

Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*), sedangkan besar pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $P_1 \times P_2$. Sedangkan total *effect* yaitu menjumlahkan *direct effect* + *indirect effect*. Untuk melihat apakah kebijakan dividen menjadi variabel yang memediasi antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan atau *indirect effect* dengan menggunakan *standardized coefficients beta* yang terstandarisasi dengan ketentuan sebagai berikut:

$P_3 > P_1 \times P_2$, artinya kebijakan dividen tidak menjadi variabel yang memediasi antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

$P_3 < P_1 \times P_2$, artinya kebijakan dividen menjadi variabel yang memediasi antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengujian mediasi dengan kriteria pengaruh keputusan (KPK) adalah:

Terima H_0 (tolak H_a), apabila $P_3 > P_1 \times P_2$

Tolak H_0 (terima H_a), apabila $P_3 < P_1 \times P_2$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Tentang Perusahaan

a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI), atau nama lainnya Indonesia *Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa resmi yang ada di Indonesia. Bursa ini merupakan hasil penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Adapun alasan pemerintah menggabungkan 2 bursa di 2 kota terbesar di Indonesia itu adalah, demi efektivitas operasional dan transaksi. Dan bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi sejak tanggal 1 Desember 2007.

Sistem perdagangan yang diterapkan BEI adalah sebuah sistem bernama Jakarta *Automated Trading System* (JATS). Sistem ini digunakan sejak tanggal 22 Mei 1995, menggantikan sistem sebelumnya yang masih manual. Kemudian sejak tanggal 2 Maret 2009, BEI kemudian memperbarui sistemnya yang lebih canggih, yaitu JATS-NextG yang disediakan OMX.

Untuk domisili, Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. Demi memberikan informasi yang lebih lengkap dan akurat seputar perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Dan sekarang, anda juga bisa mengaksesnya melalui media internet, agar diperoleh data yang lebih *up*

to date - bisa melalui web, bisa juga dengan aplikasi. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

- 1) IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- 4) Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- 5) Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- 6) Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- 7) Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.1.

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
1914 – 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 – 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
1942 – 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
1956 – 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum

10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
1977 – 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988 – 1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber: www.idx.co.id

b. Visi dan Misi Perusahaan

1) Visi Perusahaan

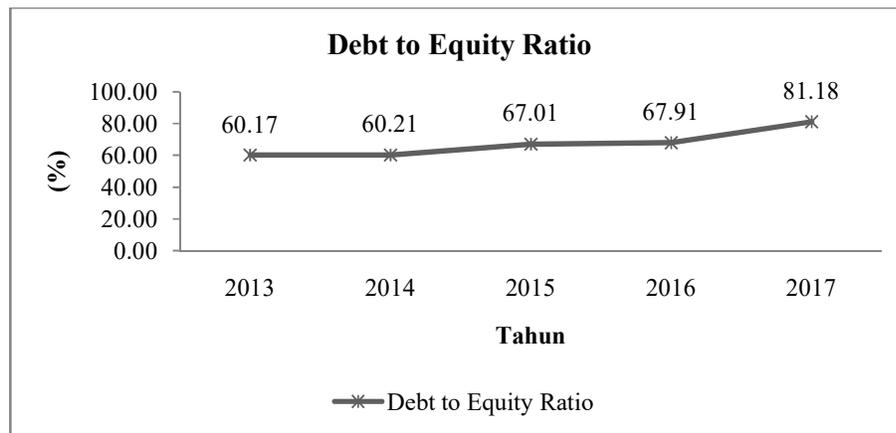
Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

2) Misi Perusahaan

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

2. Deskriptif Variabel Penelitian

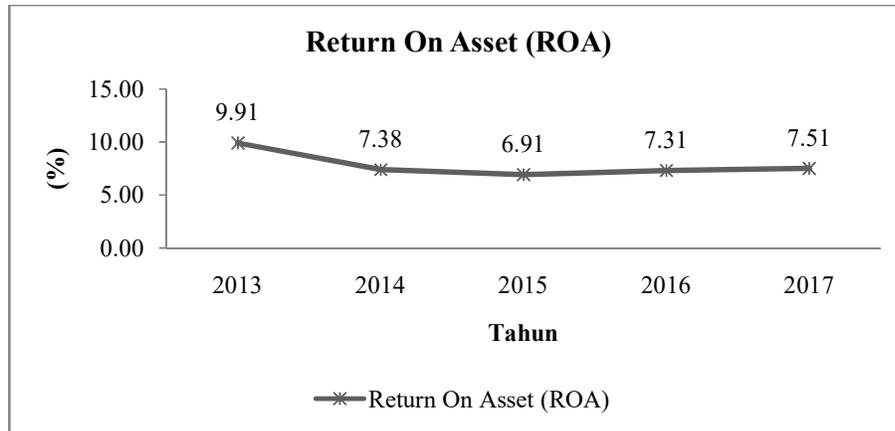
Berikut ini adalah deskripsi variabel penelitian struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.



Gambar 4.1. Grafik Rata-Rata Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

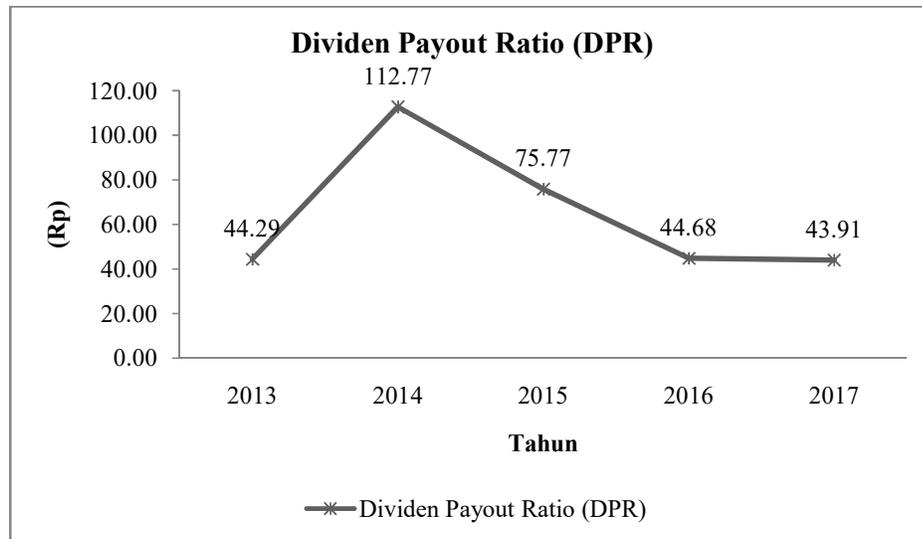
Pada grafik 4.1 di atas diketahui rata-rata perkembangan kebijakan hutang tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 60,21%, tahun 2015 sebesar 67,01%, tahun 2016 sebesar 67,91 dan tahun 2017 sebesar 81,18%, dari tahun sebelumnya.



Gambar 4.2. Grafik Rata-Rata *Return On Asset* Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BE dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

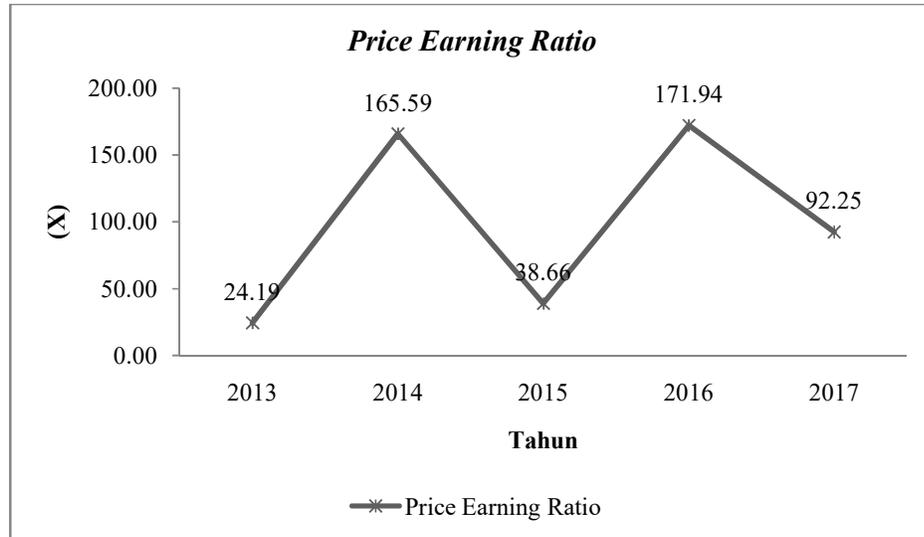
Pada grafik 4.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan *return on asset* tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 7,38% dan tahun 2015 sebesar 6,91%, dari tahun sebelumnya.



Gambar 4.3. Grafik Rata-Rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BE dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Pada grafik 4.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan *Dividen Payout Ratio* (DPR) tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan *Dividen Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 75,77%, tahun 2016 sebesar 44.68% dan tahun 2016 sebesar 43,91%, dari tahun sebelumnya.



Gambar 4.4. Grafik Rata-Rata *Price Earning Ratio* Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Pada grafik 4.4 diatas diketahui rata-rata perkembangan nilai perusahaan tahun 2013-2017, dimana rata-rata perkembangan *price earning rati* mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 38,66x dan tahun 2017 sebesar 92,25x, dari tahun sebelumnya.

3. Statistik Deskriptif

Setelah data yang digunakan terkumpul, maka langkah selanjutnya ialah menganalisis dan melakukan evaluasi terhadap data tersebut. Sebelum di analisis dan dievaluasi data terlebih dahulu diolah dengan menggunakan bantuan program

SPSS (*Statistic Product and Service Solution*) Versi 16.0 yang kemudian hasil output tersebut akan dievaluasi untuk mengetahui variabel struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividennilai perusahaan.

Tabel 4.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	30	19.59	190.62	67.2943	44.57713
Profitabilitas	30	.12	17.41	7.8050	5.03228
Kebijakan Dividen	30	7.83	297.83	64.2837	61.59697
Nilai Perusahaan	30	8.74	835.71	98.5287	20.15264
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Pada tabel 4.2 di atas diketahui variabel struktur modal nilai minimum pada perusahaan KLBF tahun 2017 sebesar ialah 19,59, artinya struktur modal yang terkecil pada tahun 2017 sebesar 19,59. Nilai maksimum pada perusahaan INAF tahun 2017 sebesar ialah 190,62, artinya struktur modal yang terbesar pada tahun 2017 sebesar 190,62. Nilai mean sebesar 67,2943 dan standar deviasinya adalah 44,57713, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana $\text{mean } 67,2943 > \text{standar deviasi } 44,57713$.

Variabel profitabilitas nilai minimum pada perusahaan INAF tahun 2014 sebesar ialah 0,12, artinya profitabilitas yang terkecil pada tahun 2014 sebesar 0,12. Nilai maksimum pada perusahaan KLBF tahun 2013 sebesar ialah 17,41, artinya profitabilitas yang terbesar pada tahun 2013 sebesar 17,41. Nilai mean sebesar 7,8050 dan standar deviasinya adalah 5,03228, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana $\text{mean } 7,8050 > \text{standar deviasi } 5,03228$.

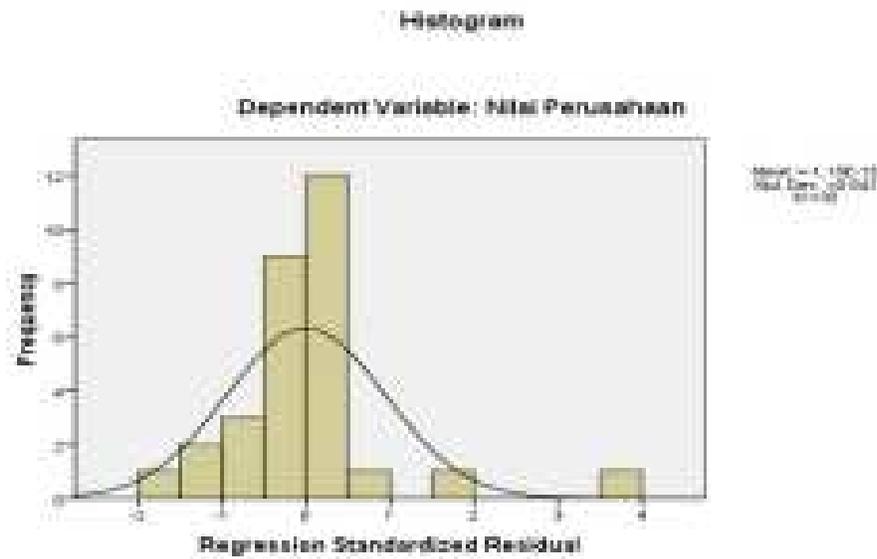
Variabel kebijakan dividennilai minimum pada perusahaan INAF tahun 2013 sebesar ialah 7,83, artinya kebijakan dividenyang terkecil pada tahun 2013 sebesar 7,83. Nilai maksimum pada perusahaan INAF tahun 2014 sebesar ialah 297,83, artinya kebijakan dividenyang terbesar pada tahun 2014 sebesar 297,83. Nilai mean sebesar 64,2837dan standar deviasinya adalah 61,59697, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $64,2837 >$ standar deviasi 61,59697.

Variabel nilai perusahaannilai minimum pada perusahaan INAF tahun 2013 sebesar ialah 8,74, artinya nilai perusahaanyang terkecil pada tahun 2013 sebesar 8,74. Nilai maksimum pada perusahaan INAF tahun 2016 sebesar ialah 835,71, artinya nilai perusahaanyang terbesar pada tahun 2016 sebesar 835,71. Nilai mean sebesar 98,5287dan standar deviasinya adalah 20,15264, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $98,5287 >$ standar deviasi 20,15264.

4. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel bebas memiliki data distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusidata secara normal atau mendekatinormal (Ghozali, 2010:35) untuk menguji normalitas data dapat dilakukan dengan melihat grafik normal probability plot dasar pengambilan keputusan dari tampilan grafik normal *probability plot*.

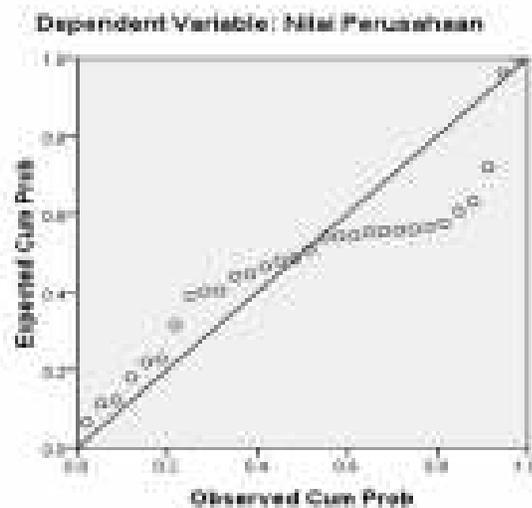


Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Gambar 4.5 Histogram Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 4.5 diatas dengan melihat tampilan histogram uji normalitas di atas, dapat disimpulkan bahwa histogram menunjukkan pola distribusi normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Gambar 4.6 PP Plot Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 4.6 di atas, kemudian untuk hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan gambar PP Plot terlihat titik-titik data yang menyebar berada di sekitar garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

Untuk lebih memastikan apakah data disepanjang garis diagonal tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji Kolmogorov Smirnov (1 Sample KS) yakni dengan melihat data residualnya apakah distribusi normal atau tidak. Jika nilai *Asym.sig (2-tailed)* > taraf nyata ($\alpha = 0.05$) maka data residual berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.53128685E
Most Extreme Differences	Absolute	.261
	Positive	.261
	Negative	-.152
Kolmogorov-Smirnov Z		1.430
Asymp. Sig. (2-tailed)		.053
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Pada tabel 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tersebut, besar nilai signifikansi *kolmogorov Smirnov* adalah 0,053 maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikasinya lebih besar dari 0,05 ($p = 0,053 > 0,05$). Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai – nilai observasi data telah terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat ada tidaknya hubungan linear diantara variabel bebas dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinieritas dijelaskan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	263.745	175.311		1.504	.145		
Struktur Modal	3.143	1.092	.686	2.879	.008	.381	2.627
Profitabilitas	8.436	10.825	.208	.779	.443	.304	3.291
Kebijakan Dividen	1.321	.563	.437	2.346	.027	.623	1.606

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa semua variabel bebas tidak terkena masalah multikolinieritas. Hal ini dapat dilihat dari nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,10$. Untuk variabel struktur modal memiliki nilai tolerance sebesar 0,381 dan VIF sebesar 2,627. Variabel profitabilitasmemiliki nilai *tolerance* sebesar 0,304 dan VIF sebesar 3,291. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,623 dan VIF sebesar 1,606.

c. Uji Autokorelasi

“Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan periode (t-1) atau sebelumnya. Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat

digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil < dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.72669
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	21
Z	1.672
Asymp. Sig. (2-tailed)	.094

a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,094 > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

5. Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)

a. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Cara yang digunakan adalah dengan melihat *level of significant* (=0,05).

Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima.

Tabel 4.6
Uji Simultan Kebijakan Dividen
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50017.423	2	25008.712	8.185	.002^a
	Residual	82493.728	27	3055.323		
	Total	132511.151	29			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 8,185 sedangkan F_{tabel} sebesar 3,35 yang dapat dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,002 < 0,05$, maka model regresi dapat dikatakan bahwa dalam penelitian struktur modal dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis sebelumnya adalah Terima H_a atau hipotesis diterima.

Tabel 4.7
Uji Simultan Nilai Perusahaan
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	528667.304	3	176222.435	6.738	.002^a
	Residual	680003.434	26	26153.978		
	Total	1208670.738	29			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 6,738 sedangkan F_{tabel} sebesar 2,98 yang dapat dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,002 < 0,05$, maka model regresi dapat dikatakan bahwa dalam penelitian struktur modal,

profitabilitas dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis sebelumnya adalah Terima H_a atau hipotesis diterima.

b. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4.8
Uji Parsial Kebijakan Dividen

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	217.526	42.870		5.074	.000		
	Struktur Modal	-.908	.330	-.599	-2.755	.010	.488	2.050
	Profitabilitas	-11.803	2.921	-.879	-4.041	.000	.488	2.050

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat dilihat bahwa:

- 1) Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -2,755 < t_{tabel} 2,055$ dan signifikan $0,010 < 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen.

- 2) Pengaruh profitabilitas modal terhadap kebijakan dividen.

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -4,041 < t_{tabel} 2,055$ dan signifikan $0,000 < 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4.9
Uji Parsial Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-263.745	175.311		-1.504	.145		
Struktur Modal	3.143	1.092	.686	2.879	.008	.381	2.627
Profitabilitas	8.436	10.825	.208	.779	.443	.304	3.291
Kebijakan Dividen	1.321	.563	.437	2.346	.027	.623	1.606

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.9 diatas dapat dilihat bahwa:

- 1) Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 2,879 > t_{tabel} 2,051$ dan signifikan $0,000 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

- 2) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 0,779 < t_{tabel} 2,051$ dan signifikan $0,443 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

3) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 2,346 > t_{tabel} 2,051$ dan signifikan $0,027 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

c. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.661 ^a	.437	.372	161.72192

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel tabel 4.10 di atas dapat dilihat angka *adjusted R Square* 0,372 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 37,2% nilai perusahaan dapat diperoleh dan dijelaskan oleh struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya $100\% - 37,2\% = 62,8\%$ dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti pertumbuhan penjualan, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain.

6. Analisis Jalur

Tabel 4.10
Analisis Jalur Persamaan I

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	217.526	42.870		5.074	.000		
	Struktur Modal	-.908	.330	-.599	-2.755	.010	.488	2.050
	Profitabilitas	-11.803	2.921	-.879	-4.041	.000	.488	2.050

a. Dependent Variable: Kebijakan

Dividen

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, nilai *standardized beta* untuk struktur modal sebesar -0,599 dan signifikan pada 0,010 yang berarti struktur modal signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Nilai koefisien *standardized beta* -0,599 merupakan nilai *path* atau jalur P₁. Profitabilitas sebesar -0,879 dan signifikan pada 0,000 yang berarti profitabilitas signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Nilai koefisien *standardized beta* -0,879 merupakan nilai *path* atau jalur P₁.

$$\text{Persamaan I : } Z = -0,599 X_1 - 0,879 X_2 + \epsilon_1$$

Tabel 4.11
Analisis Jalur Persamaan II

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-263.745	175.311		-1.504	.145		
Struktur Modal	3.143	1.092	.686	2.879	.008	.381	2.627
Profitabilitas	8.436	10.825	.208	.779	.443	.304	3.291
Kebijakan Dividen	1.321	.563	.437	2.346	.027	.623	1.606

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

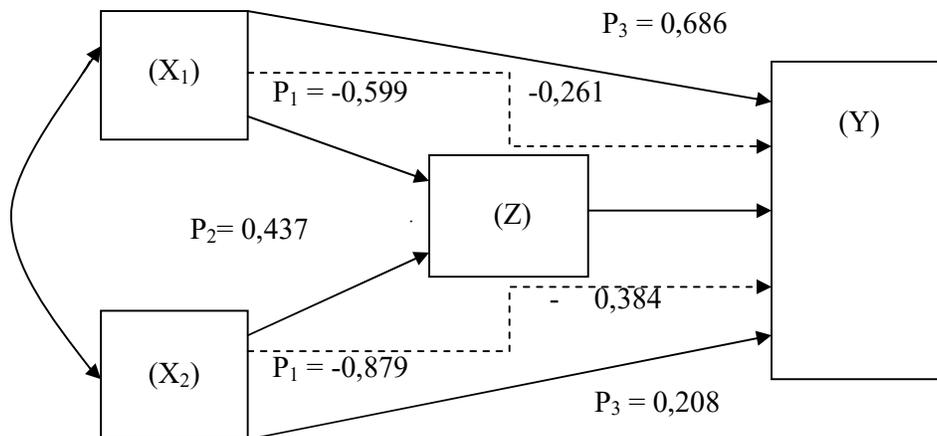
Berdasarkan tabel 4.11 di atas, nilai *standardized beta* untuk struktur modal sebesar 0,686 dan signifikan pada 0,008 yang berarti struktur modal signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai koefisien *standardized beta* 0,686 merupakan nilai *path* atau jalur P₃. Profitabilitas sebesar 0,208 dan signifikan pada 0,008 yang berarti profitabilitas tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai koefisien *standardized beta* 0,208 merupakan nilai *path* atau jalur P₃. Nilai *standardized beta* untuk kebijakan dividen sebesar 0,437 dan signifikan pada 0,027 yang berarti kebijakan dividen tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai koefisien *standardized beta* 0,437 merupakan nilai *path* atau jalur P₂.

$$\text{Persamaan II : } Y = 0,686 X_1 + 0,208 X_2 + 0,437 Z + \epsilon_2$$

7. Uji Mediasi

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, dapat diketahui hasil dari analisis jalur menunjukkan bahwa:

- a. $X_1 - Z = -0,599$ (*Direct Effect/ DE*)
- b. $X_2 - Z = -0,879$ (*Direct Effect/ DE*)
- c. $Z - Y = 0,437$ (*Direct Effect/ DE*)
- d. $X_1 - Y = 0,686$ (*Direct Effect/ DE*)
- e. $X_2 - Y = 0,208$ (*Direct Effect/ DE*)
- f. $IE = -0,599 \times 0,437 = -0,261$ (*Indirect Effect/ IE*)
- g. $TE = -0,261$ (IE)+ $0,686$ (DE) = $0,425$ (*Total Effect*)
- h. $IE = -0,879 \times 0,437 = -0,384$ (*Indirect Effect / IE*)
- i. $TE = -0,384$ (IE)+ $0,208$ (DE) = $-0,176$ (*Total Effect*)



Sumber: Penulis (2019)

Gambar 4.7 Analisis Jalur

B. Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -2,755 < t_{tabel} 2,055$ dan signifikan $0,010 < 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Implikasi penelitian ini adalah kenaikan jumlah modal asing berupa hutang akan berdampak pada penurunan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pada dasarnya, perusahaan akan semakin baik jika menggunakan hutang yang lebih besar karena akan menyebabkan pengurangan pajak, namun apabila hutang dengan bunga yang tinggi tidak diimbangi dengan kenaikan laba dapat mengakibatkan dividen yang dibayarkan oleh Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI kepada pemegang sahamnya akan menurun. Sehingga persentase DPR pun juga ikut menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hamidy (2015), bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -4,041 < t_{tabel} 2,055$ dan signifikan $0,000 < 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar

tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Dalam penelitian ini, profitabilitas diwakili oleh *Return on Asset* (ROA) merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen (terutama *cash dividend*). Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula. Berdasarkan penjelasan di atas maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hamidy (2015), profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 2,879 > t_{tabel} 2,051$ dan signifikan $0,000 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui utang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer, dengan kata lain pemilik sebuah perusahaan mempergunakan utang yang berjumlah relatif besar bagi perusahaan untuk membatasi manajernya, karena rasio utang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghamburkan-hamburkan uang para pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hamidy (2015), bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 0,779 < t_{tabel} 2,051$ dan signifikan $0,443 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung teori Husnan (2012), “Peningkatan pendapatan bersih dapat meningkatkan profitabilitas yang diwakilkan dengan variabel ROA (*return on asset*), oleh karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham perusahaan meningkat sehingga menambah PER. *Signalling theory* menjelaskan hasil penelitian, dimana investor akan meningkatkan permintaan saham apabila profitabilitas perusahaan meningkat, dan di sisi lain juga meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan tertarik dengan nilai ROA yang tinggi karena ROA adalah rasio yang langsung menghitung pengembalian terhadap ekuitas yang ditanamkan oleh investor. ROA yang meningkat tentu meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan terkait, sehingga nilai dari perusahaan pun ikut terdongkrak”. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hamidy (2015), bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan..

Implikasi penelitian ini adalah profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, hal ini menandakan bahwa ketika profitabilitas meningkat pada perusahaan maka menandakan nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat, dan dikarenakan investor melihat meningkatnya kinerja keuangan perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 2,346 > t_{tabel} 2,051$ dan signifikan $0,027 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen tinggi terhadap investor akan meningkatkan kepercayaan yang tinggi dari para investor. Investor cenderung menginginkan kepastian dari return yang mereka investasikan dan meminimalisasi ketidakpastian dari investasi yang mereka berikan. Dividen yang tinggi akan membuat investor tertarik, sehingga meningkatkan saham perusahaan. Nilai saham yang tinggi membuat permintaan yang semakin banyak, sehingga nilai saham akan terus meningkat lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan. Peningkatan tersebut memengaruhi nilai perusahaan yang semakin tinggi melalui nilai PER. Dengan demikian kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hamidy (2015), bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan..

6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel intervening antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, dimana besarnya pengaruh langsung adalah 0,686, sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $-0,599 \times 0,437 = -0,261$ atau total pengaruh struktur modal ke nilai perusahaan = $0,686 + (-0,599 \times$

0,437) = 0425. Oleh karena nilai ($P_3 > P_1 \times P_2$) maka kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hamidy (2015), bahwa kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel *intervening* antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Implikasi penelitian ini adalah Kebijakan dividen adalah 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 datang. Apabila Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Kebijakan dividen belum dapat menunjukkan hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal langsung berdampak pada nilai perusahaan dibandingkan dengan adanya kebijakan dividen sebagai mediasi.

7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel *intervening* antara profitabilitasterhadap nilai perusahaan, dimana besarnya pengaruh langsung adalah 0,208, sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $-0,879 \times 0,437 = -0,384$ atau total pengaruh profitabilitas ke nilai perusahaan = $0,208 + (-0,879 \times 0,437) = -0176$. Oleh karena nilai ($P_3 > P_1 \times P_2$) maka tidak kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini sesuai dengan

penelitian Hamidy (2015), bahwa kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel intervening antara profitabilitasterhadap nilai perusahaan.

Implikasi penelitian ini adalahPembayaran dividen yang sebesar-besarnya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Dengan demikian pembayaran dividen atau kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang berarti mempengaruhi nilai perusahaan pda Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. Kebijakan dividen belum dapat menunjukkan hubungan prtofitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas langsung berdampak pada nilai perusahaan dibandingkan dengan adanya kebijakan dividen sebagai mediasi.

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
3. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
4. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
5. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
6. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
7. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.
8. Kebijakan dividen tidak sebagai variabel intervening antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.

9. Kebijakan dividen tidak sebagai variabel intervening antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI.

B. Saran

Dengan segala keterbatasan yang telah di ungkapkan sebelumnya, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan maka memunculkan sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan permintaan akan saham perusahaan. Perusahaan juga harus memanfaatkan aset yang dimiliki secara maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya akan menciptakan profitabilitas yang tinggi guna meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan juga diharapkan dapat terus berupaya untuk membuat kebijakan investasi yang optimal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.
2. Disarankan bagi pihak manajemen yang tingkat profitabilitasnya tinggi adalah mengurangi biaya dan meningkatkan penjualan serta berinvestasi pada proyek-proyek menguntungkan agar mampu meningkatkan profitabilitas dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
3. Bagi manajemen perusahaan dalam membuat kebijakan dan menjadi informasi yang dapat membantu manajemen dalam memberikan keputusan mengenai penerapan nilai perusahaan. Praktik peningkatan nilai perusahaan yang dilakukan dalam sebuah perusahaan mampu memberikan keuntungan tertentu bagi perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, R. (2019). ANALISIS KUALITAS SISTEM INFORMASI MANAJEMEN TERHADAP KINERJA KARYAWAN PDAM TIRTA WAMPU STABAT. *Jurnal Manajemen Bisnis (JMB)*, 31(1), 15-21.
- Amanah, Rizkita Dwi. (2016). Pengaruh Struktur Modal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). Universitas Brawijaya Malang.
- Andika, R. (2019). Pengaruh Motivasi Kerja dan Persaingan Kerja Terhadap Produktivitas Kerja Melalui Kepuasan Kerja sebagai Variabel Intervening Pada Pegawai Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. *JUMANT*, 11(1), 189-206.
- Andika, R. (2018). Pengaruh Kemampuan Berwirausaha dan Kepribadian Terhadap Pengembangan Karir Individu Pada Member PT. Ifaria Gemilang (IFA) Depot Sumatera Jaya Medan. *JUMANT*, 8(2), 103-110.
- Atmaja, Lukas Setia. (2012). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, 2011, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Buku Kedua, Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Erlangga, Jakarta.
- Brealey, Richard A., Myers dan Marcus, 2010, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kelima, Jilid 2, Alih Bahasa Bob Sabran, Erlangga, Jakarta.
- Erlina. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis: untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Revisi, USU Press, Medan
- Ghozali, Imam. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitosudarmo, Indriyo. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta:
- BPFE. Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hamidy. Rahman Rusdy. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia.

- Hanafi, Mamduh M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFH Handayani, Bestasari Dwi.2011.” Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sedang Bertumbuh yang Berbeda (Theory Agency)”, UNS, jurnal Bisnis dan Ekonomi, volume 6, edisi 1
- Harmono. (2018). *Manajemen Keuangan. Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Penelitian*.
- Husnan, Suad.2012. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Securitas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Indrawan, M. I., Alamsyah, B., Fatmawati, I., Indira, S. S., Nita, S., Siregar, M., ... & Tarigan, A. S. P. (2019, March). UNPAB Lecturer Assessment and Performance Model based on Indonesia Science and Technology Index. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012268). IOP Publishing.
- Jensen, M.C dan W.H Meckling, 2010. *Theory of the Firm : Manajerial Behavior Agency Cost and ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*. Vol.3, October, pp 305-360.
- Keown, J. Arthur, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, JR.”2011.*Manajemen Keuangan*,”EdisiKesepuluh, Penerbit PT Indeks.
- Lubis, Ade Fatma, Arifin Akhmad dan firman Syarif, 2012, *Aplikasi SPSS Untuk Penyusunan Skripsi dan Tesis*.Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mahendra, Alfredo.2011” Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderating) pada PerusahaanManufaktur di Bursa Efek Indonesia.”, Universitas Udayana, Tesis.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo
- Marusya, Pontororing. (2016).*Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Tobacco Manufacturers Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2015*.
- Nasution, M. D. T. P., & Rossanty, Y. (2018). Country of origin as a moderator of halal label and purchase behaviour. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(2).

- Nasution, M. D. T. P., Rossanty, Y., Achmad Daengs, G. S., Sahat, S., Rosmawati, R., Kurniasih, N., ... & Rahim, R. (2018). Decision support rating system with Analytical Hierarchy Process method. *Int. J. Eng. Technol*, 7(2.3), 105-108.
- Nasution, M. D. T. P., & Rossanty, Y. (2018). Country of origin as a moderator of halal label and purchase behaviour. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(2). Priyanto, dwi, 2010, SPSS :Paham Analisa Sytatistik Datadengan SPSS, Mediakom, Yogyakarta
- Riyanto, (2015). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Empat, BPFE, Yogyakarta.
- Rodoni, Ahmad dan Indoyama Nasaruddin.2012” Modul Manajemen keuangan”,Penerbit FEIS UIN, Jakarta,
- Santoso, Budi, 2015. Prospek Kredit Properti 2005. *Economic Review Journal*, 199:1-9
- Sartono, Agus. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sugeng, Bambang.2010.” Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modalterhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia” *Jurnal Ekonomi danBisnis*, Volume 14, Maret
- Sugiyono.2011. *Statistika untuk Penelitian*, Edisi Kedua, Cetakan Kesembilan. Alfabeta, Bandung
- Suliyanto, 2011. *Metode Riset Bisnis*, ANDI, Yogyakarta.
- Sjahrial, Dermawan.2010” *Manajemen Keuangan*”, Penerbit Mitra wacana media, Jakarta,
- Setiawan, N., Nasution, M. D. T. P., Rossanty, Y., Tambunan, A. R. S., Girsang, M., Agus, R. T. A., ... & Nisa, K. (2018). Simple additive weighting as decision support system for determining employees salary. *Int. J. Eng. Technol*, 7(2.14), 309-313.
- Setiawan, N., Wakhyuni, E., & Siregar, N. A. (2020). Recruitment Analysis on Employee Performance With Variable Control As Moderating On Manufacturing Company. *Ilomata International Journal of Management*, 1(3), 102-111.
- Setiawan, N. (2018). PERANAN PERSAINGAN DALAM MENINGKATKAN KUALITAS PELAYANAN (Resistensi Terhadap Transformasi Organisasional). *JUMANT*, 6(1), 57-63.

Weston, J. Fred. (2013), Manajemen Keuangan. Alih Bahasa oleh Drs. Yohanes Lamarto, MBA., MSM. Vol.2, edisi 8, jilid 2, Binarupa,

Jakarta. <https://www.idnfinancials.com>

www.sahamok.com