



**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA  
PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI  
YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

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

Oleh:

**DINI FERGIANI LUBIS**

NPM: 1415100128

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
M E D A N  
2020**



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

**PENGESAHAN SKRIPSI**

NAMA : DINI FERGIANI LUBIS  
NPM : 1415100128  
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI  
JENJANG : S1 (STRATA SATU)  
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

MEDAN, AGUSTUS 2020

KETUA PROGRAM STUDI

(JUNAWAN, SE, M.Si)

DEKAN



(M. H. SURYANINGSIH, S.H., M.Hum)

PEMBIMBING I

(JUNAWAN, SE, M.Si)

PEMBIMBING II

(SUWARNO, SE, MM)



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

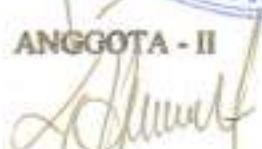
**SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH  
PANITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN**

**PERSETUJUAN UJIAN**


**NAMA** : DINI FERGIANI LUBIS  
**NPM** : 1415100128  
**PROGRAM STUDI** : AKUNTANSI  
**JENJANG** : S1 (STRATA SATU)  
**JUDUL SKRIPSI** : ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

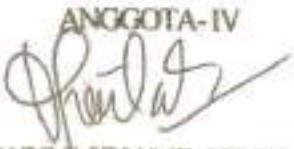
**MEDAN, AGUSTUS 2020**

  
  
**KETUA**  
**(Dr. RAHIMA Br. PURBA, SE., M.Si., AK., CA)**

  
**ANGGOTA - II**  
**(SUWARNO, SE., MM)**

  
**ANGGOTA - I**  
**(JUNAWAN, SE., M.Si)**

  
**ANGGOTA - III**  
**(HASRUL AZWAR HASIBUAN, SE., MM)**

  
**ANGGOTA-IV**  
**(Dr. OKTARINI KHAMILAH SIREGAR, SE., M.Si)**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : DINI FERGIANI LUBIS  
NPM : 1415100128  
Fakultas/program studi : SOSIAL SAINS / AKUNTANSI  
Judul Skripsi : ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN  
HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

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, Agustus 2020

  
(Dini Fergiani Lubis)



## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Dini Fergiani Lubis  
Tempat/Tanggal lahir : Berastagi, 17 Juli 1996  
NPM : 1415100128  
Fakultas : Sosial Sains  
Program Studi : Akuntansi  
Alamat : Jln Setia Budi Gg Rukun No.27 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, Agustus 2020

Yang membuat pernyataan



(Dini Fergiani Lubis)

Hal : Permohonan Meja Hijau

Medan, 30 Juli 2020  
 Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan  
 Fakultas SOSIAL SAINS  
 UNPAB Medan  
 Di -  
 Tempat

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : DINI FERGIANI LUBIS  
 Tempat/Tgl. Lahir : BERASTAGI / 17 07 1996  
 Nama Orang Tua : Azri Haryadi Lubis  
 N. P. M : 1415100128  
 Fakultas : SOSIAL SAINS  
 Program Studi : Akuntansi  
 No. HP : 082362993955  
 Alamat : Lau gumba Gg Saudara

Datang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan Judul Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya saya menyatakan :

1. Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
2. Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indeks prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelah lulus ujian meja hijau.
3. Telah tercap keterangan bebas pustaka
4. Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
5. Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
6. Terlampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transkripnya sebanyak 1 lembar.
7. Terlampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
8. Skripsi sudah dijilid lux 2 exemplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jeruk 5 exemplar untuk penguji (bentuk dan warna penjilidan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangi dosen pembimbing, prodi dan dekan
9. Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
10. Terlampir surat keterangan BKKOL (pada saat pengambilan ijazah)
11. Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
12. Bersedia melunaskan biaya-biaya yang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan rincian sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	500,000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	1,500,000
3. [202] Bebas Pustaka	: Rp.	100,000
4. [221] Bebas LAB	: Rp.	
<b>Total Biaya</b>	<b>: Rp.</b>	<b>2,100,000</b>

Periode Wisuda Ke : **65**

Ukuran Toga : **S**

Diketahui/Disetujui oleh :



Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum.  
 Dekan Fakultas SOSIAL SAINS

Hormat saya



DINI FERGIANI LUBIS  
 1415100128

Catatan :

- 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila :
  - a. Telah dicap Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
  - b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
- 2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (asal) - Mhs.ybs.



# UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

## FAKULTAS SOSIAL SAINS

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

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM  
PROGRAM STUDI PERPAJAKAN

(TERAKREDITASI)  
(TERAKREDITASI)  
(TERAKREDITASI)  
(TERAKREDITASI)  
(TERAKREDITASI)

### PERMOHONAN JUDUL TESIS / SKRIPSI / TUGAS AKHIR\*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap : DINI FERGIANI LUBIS  
Tempat/Tgl. Lahir : Berastagi / 17 Juli 1996  
Nomor Pokok Mahasiswa : 1415100128  
Program Studi : Akuntansi  
Konsentrasi : Akuntansi Sektor Bisnis  
Jumlah Kredit yang telah dicapai : 142 SKS, IPK 3.19  
Nomor Hp : 082362993955  
Dengan ini mengajukan judul sesuai bidang ilmu sebagai berikut :

No.	Judul
1.	Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening pada Perusahaan Sub Sektor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Catatan : Diisi Oleh Dosen Jika Ada Perubahan Judul

\*Coret Yang Tidak Perlu

( Ir. Bhakti Alamayah, M.T., Ph.D. )

Medan, 11 Maret 2020

Permohon,

( Dini Fergiani Lubis )

Tanggal : 12-03-2020  
Disahkan oleh :  
Dekan  
  
( Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum. )

Tanggal : 11-03-2020  
Disetujui oleh:  
Ka. Prodi Akuntansi  
  
( Jurnawan, SE., M.Si )

Tanggal : 11-03-2020  
Disetujui oleh :  
Dosen Pembimbing I :  
  
( Jurnawan, SE., M.Si )

Tanggal : 11-03-2020  
Disetujui oleh:  
Dosen Pembimbing II :  
  
( Suwarda, SE., MM )

No. Dokumen: FM-UPBM-18-02

Revisi: 0

Tgl. Eff: 22 Oktober 2018

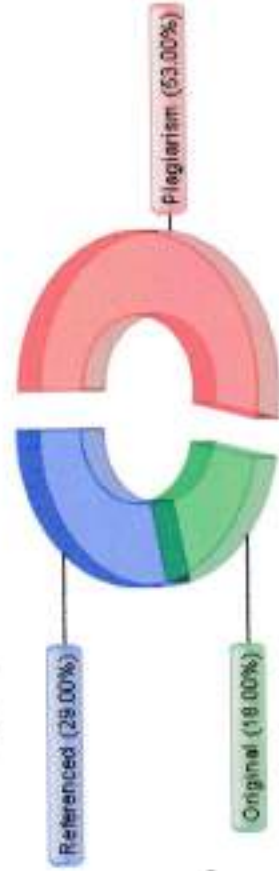
Plagiarism Detector v. 1731 - Originality Report 15/07/2020 10.50.00

Analyzed document: DINI FERGIANI LUBIS\_1415100128\_AKUNTANSI (SL).docx Uploaded in: Universitas Pembangunan Panca Budi

Comparison Preset: Rewrite. Detected language: Indonesian



Relation chart:



Distribution graph:



Free Jilid I  
1/09/2020



**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA  
PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI  
YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

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

Oleh:

**DINI FERGIANI LUBIS**  
NPM: 1415100128

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
M E D A N  
2020**



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

Jln. Jend. Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : [admin\\_fe@umpb.pancabudi.org](mailto:admin_fe@umpb.pancabudi.org)

<http://www.pancabudi.ac.id>

**BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI**

UNIV / PTS : PANCA BUDI  
 Fakultas : Sosial Sains  
 Dosen Pembimbing I : JURAGAN, SE, M.Si  
 Nama Mahasiswa : DINI FERENTINI LUGIS  
 Jurusan / Program Studi : AKUNTANSI  
 No. Stambuk / NPM : K15100120  
 Jenjang Pendidikan : Strata I  
 Judul Skripsi : ANALISIS KEBUTUHAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBUTUHAN HUMANE SEBAGAI INTERVENSI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR yang TERDAMPAR di BUREA EFEK (INDONESIA)

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
09/05/2020	Perbab: Latar Belakang		
	Perbab: Konsep Konsep		
11/05/2020	Ace Sempit		

Medan,  
 Diketahui / Disetujui Oleh:  
 Dekan

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

Dosen Pembimbing I

JURAGAN, SE, M.Si



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

Jln. Jend. Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : [admin\\_fe@unpab.pancabudi.org](mailto:admin_fe@unpab.pancabudi.org)

<http://www.pancabudi.ac.id>

**BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI**

UNIV / PTS

Fakultas

Dosen Pembimbing II

Nama Mahasiswa

Jurusan / Program Studi

No. Stambuk / NPM

Jenjang Pendidikan

Judul Skripsi

PANCA BUDI

SOSIAL SAINS

SUWARNO SE, MM

DINA FERDANI LUBIS

AKUNTANSI

1415100120

Strata I

ANALISIS KEBIJAKAN DEWIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

DENGAN KEBIJAKAN TRADING SUBSEKOR INTERVENSI PEREKONOMIAN

SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
11-3-2020	Perbaiki cover dan tambahkan daftar isi - tambahkan daftar tabel dan gambar, tambahkan kata pengantar. - Perbaiki kutipan; kutipan harus konsiten. - Perbaiki sumber discadul proses penelitian		
12-3-2020	- Tambahkan daftar tabel dan daftar gambar - Perbaiki daftar isi		

Ace Seminar Proposal

12/3/2020

Medan,  
Diketahui / Disetujui Oleh :  
Dekan



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

Dosen Pembimbing II

Suwarno, SE, MM

## ABSTRAK

Analisis penelitian untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah laporan tahunan dari masing-masing perusahaan sampel, yang dipublikasikan melalui website [www.idx.go.id](http://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 Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2013 – 2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan**



## **ABSTRACT**

*Research analysis to find out whether dividend policy has a significant effect on debt policy on Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. Does the dividend policy significantly influence the value of the company in Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. Does the dividend policy significantly influence the value of the company through a debt policy on Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used are annual reports from each sample company, which are published through the website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). The analytical method used in this study is the associative method, with classical assumption testing and path analysis. The sampling method used is purposive sampling with a total sample of 6 Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange and data from 2013 - 2017. The results of this study indicate that dividend policy has a significant effect on debt policy on Listed Pharmaceutical Sub-Sector Companies On the Indonesia Stock Exchange. Dividend policy has a significant effect on company value in Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. Dividend policy does not affect the value of the company through a debt policy on Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange.*

**Keywords : Dividend Policy, Debt Policy and Company Value**

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya yang begitu besar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini berjudul **“Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”** 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 Junawan, SE., M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Junawan, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Suwarno, SE., MM 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 Ayahanda dan Ibunda serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada seluruh teman-temanku, 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, Agustus 2020  
Penulis

Dini Fergiani Lubis  
1415100128

## 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
<b>BAB I       PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi dan Batasan Masalah .....	6
1.3 Rumusan Masalah .....	7
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	7
1.5 Keaslian Penelitian.....	9
<b>BAB II       TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Kebijakan Dividen .....	11
2.1.2 Kebijakan Hutang .....	25
2.1.3 Nilai Perusahaan .....	29
2.2 Penelitian Terdahulu .....	31
2.3 Kerangka Konseptual.....	32
2.4 Hipotesis .....	34
<b>BAB III      METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Pendekatan Penelitian .....	35
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian .....	35
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	36
3.4 Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data .....	36
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	38
3.6 Teknik Analisis Data.....	39
<b>BAB IV      HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian .....	46
4.1.1 Gambaran Tentang Perusahaan.....	46
4.1.2 Statistik Deskriptif .....	49
4.1.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	49
4.1.4 Uji Kesesuaian ( <i>Test Goodness Of Fit</i> ).....	53



4.1.5	Analisis Jalur.....	56
4.1.6	Uji Mediasi.....	57
4.2	Pembahasan.....	58
4.2.1	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang.....	58
4.2.2	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan .....	58
4.2.3	Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan .....	58
4.2.4	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening .....	58
<b>BAB V</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1	Kesimpulan .....	60
5.2	Saran .....	60

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2013 – 2017) .....	5
Tabel 1.2 Rata-Rata Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2013 – 2017) .....	5
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya.....	31
Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian .....	35
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel .....	36
Tabel 3.3 Populasi Perusahaan.....	37
Tabel 3.4 Sampel Perusahaan .....	38
Tabel 4.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia .....	47
Tabel 4.2 <i>Descriptive Statistics</i> .....	49
Tabel 4.3 Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i> .....	51
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas .....	52
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi .....	53
Tabel 4.6 Uji Simultan .....	53
Tabel 4.7 Uji Parsial Kebijakan Hutang .....	54
Tabel 4.8 Uji Parsial Nilai Perusahaan .....	55
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi .....	55
Tabel 4.10 Analisis Jalur Persamaan I.....	56
Tabel 4.11 Analisis Jalur Persamaan II.....	56

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	34
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas .....	50
Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas .....	50
Gambar 4.3 Analisis Jalur .....	57

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan juga mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi yang juga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga semakin tinggi. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan dibutuhkan seorang manajer yang dapat mengambil keputusan keuangan yang tepat. Manajer keuangan bertanggung jawab dalam melakukan pengambilan keputusan keuangan yang tepat. Keputusan–keputusan keuangan tersebut yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan. Dividen merupakan pengembalian yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham



sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan pengembalian investasi selain dari *capital gain*.

Menurut Brigham (2013), Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Total pengembalian (*return*) kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari peningkatan harga saham ditambah dividen yang diterima. Jika perusahaan menetapkan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang diperoleh investor akan semakin tinggi. Hal ini akan menarik jumlah investor yang ingin berinvestasi di perusahaan karena umumnya para investor menyukai perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar.

Tidak semua perusahaan melakukan kebijakan membagikan dividen kepada investor, mungkin ada perusahaan yang memilih tidak membagikan dividen dikarenakan ingin menahan laba perusahaan untuk kepentingan lain. Ini bisa dijadikan permasalahan pertama dalam hal ini adanya ketidakkonsistenan antara beberapa perbedaan keputusan perusahaan saat diharuskan memilih apakah akan menggunakan labanya untuk pembagian dividen kepada pemegang saham, atau tidak membagikannya.

Keputusan terakhir yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang yang harus diambil oleh manajer berhubungan dengan alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan hutang berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi

yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dapat berasal dari penggunaan hutang. Hutang merupakan sejumlah dana yang telah dipinjam dari kreditur dan harus dibayar kembali pada tanggal yang telah ditentukan. Kebijakan penggunaan hutang yang akan diambil perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai kebijakan hutang yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Semakin besar utang akan menyebabkan semakin besar resiko yang harus dihadapi perusahaan, antara lain kesulitan keuangan, kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman sampai kebangkrutan.

Di sisi lain, penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokok pinjamannya. Berdasarkan *trade off theory* kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa penambahan hutang belum mencapai titik optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal). Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan dengan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang

sering disebut *agency problem*. *Agency problem* merupakan dampak yang ditimbulkan akibat adanya pemisahan antara kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham, serta manajemen perusahaan yang dilakukan oleh pihak yang disewa oleh pemegang saham, yang umumnya tidak memiliki bagian kepemilikan atas perusahaan. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Masalah ini muncul terutama apabila perusahaan menghasilkan *free cash flows*, aliran kas bersih yang tidak dapat di investasikan kembali, yang sangat besar.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan yang biasa disebut sebagai *agency cost*, yang dapat berupa pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil, dan biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu.

Berikut ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2017.

**Tabel 1.1 Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2013 – 2017)**

<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
<b>DVLA</b>	Darya Varia Laboratoria Tbk
<b>INAF</b>	Indofarma (Persero) Tbk
<b>KAEF</b>	Kimia Farma (Persero) Tbk
<b>KLBF</b>	Kalbe Farma Tbk
<b>PYFA</b>	Pyridam Farma Tbk
<b>TSPC</b>	Tempo Scan Pasific Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Tabel 1.1 Rata-Rata Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2013 – 2017)**

<b>Tahun</b>	<i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i>	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	<i>Price Earning Ratio (PER)</i>
	(%)	(%)	(X)
<b>2013</b>	31.64	60.17	24.19
<b>2014</b>	41.11	<b>60.21</b>	165.59
<b>2015</b>	<b>26.55</b>	<b>67.01</b>	<b>38.66</b>
<b>2016</b>	31.04	<b>67.91</b>	171.94
<b>2017</b>	<b>22.13</b>	<b>81.18</b>	<b>92.25</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel 1.2 di atas dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR) pada tahun 2015 sebesar 26.55% dan tahun 2017 sebesar 22.13%, dari tahun sebelumnya. Terjadi peningkatan rata-rata kebijakan hutang yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) 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. Terjadi penurunan rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) pada tahun 2015 sebesar 38.66% dan tahun 2017 sebesar 92.25%, dari tahun sebelumnya.



Fenomena yang lain dimana perusahaan Farmasi saat erat kaitannya dengan perusahaan BPJS dimana Iuran BPJS Kesehatan sudah pasti naik dua kali lipat tahun depan. Menteri Koordinator Bidang Pembangunan Manusia dan Kebudayaan (PMK) mengaku tetap menjalankan Perpres soal kenaikan iuran BPJS Kesehatan. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20191112092640-4-114517/jokowi-sudah-teken-bpjs-kesehatan-itu-sudah-pasti-naik>

Dari uraian di atas maka, judul penelitian yang akan diajukan adalah “**Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”.

## **1.2 Identifikasi dan Batasan Masalah**

### **1.2.1 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, maka identifikasi masalah adalah:

- a. Terjadi penurunan rata-rata kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR) pada tahun 2015 sebesar 26.55% dan tahun 2017 sebesar 22.13%, dari tahun sebelumnya.
- b. Terjadi peningkatan rata-rata kebijakan hutang yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) 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. Terjadi penurunan rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) pada tahun 2015 sebesar 38.66% dan tahun 2017 sebesar 92.25%, dari tahun sebelumnya.

### **1.2.2 Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah hanya pada analisis kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dengan kebijakan hutang yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel intervening pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah adalah :

- a. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?
- b. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?
- c. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?

### **1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.4.1 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian adalah untuk :

- a. Mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- b. Mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- c. Mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4.2 Manfaat Penelitian**

Adapun yang menjadi manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagi Penulis

Untuk memberikan tambahan pengetahuan dan menguji pengetahuan yang telah didapatkan ketika kuliah untuk dapat diaplikasikan dalam menyusun penelitian dan mengolah data yang ada untuk mencapai hasil yang diharapkan serta untuk menguji hubungan variabel penelitian.

- b. Bagi Investor dan Manager Perusahaan

Bagi investor dan manager perusahaan penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

- c. Bagi Peneliti Lainnya

Menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang.

### 1.5 Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Senata (2016), dengan judul pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini berjudul: analisis kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

1. **Model Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan model regresi linier sederhana, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur.
2. **Variabel Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan 1 (satu) variabel bebas yaitu kebijakan dividen, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel *exogenous* yaitu kebijakan dividen, 1 (satu) variabel *intervening* yaitu kebijakan hutang, serta 1 (satu) variabel *endogenous* yaitu nilai perusahaan.
3. **Jumlah Data (n)** : penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 22 Perusahaan Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2009 – 2011. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 6 Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2013 – 2017.
4. **Waktu Penelitian** : penelitian terdahulu dilakukan tahun 2016 sedangkan penelitian ini tahun 2020.

**5. Lokasi Penelitian :** lokasi penelitian terdahulu di Perusahaan Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini dilakukan di Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Kebijakan Dividen**

###### **2.1.1.1 Pengertian Dividen**

Dividen merupakan pengembalian yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan pengembalian investasi selain dari *capital gain*. Menurut Kasmir (2014:101), dividen yaitu aliran kas yang harus dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bisa dibagikan secara tunai (*cash*) oleh perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham, maupun dibayarkan dalam bentuk dividen saham. Menurut Jumingan (2014:64), dividen adalah kompensasi yang diterima pemegang saham, disamping *capital gain*. Menurut Brigham (2013:68) dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen ekstra biasanya diberikan oleh perusahaan yang menganut kebijakan dividen kecil yang teratur (Hermuningsih, 2014: 91).

Apabila manajemen meningkatkan porsi laba perlembar saham yang dibayarkan sebagai dividen, maka pihak manajemen dapat meningkatkan



kesejahteraan para pemegang saham. Hal ini menyarankan bahwa keputusan dividen yaitu jumlah dividen yang dibayarkan merupakan suatu hal yang sangat penting. Dalam banyak hal dividen sering diperlakukan sebagai pertimbangan terakhir setelah pertimbangan investasi dan pertimbangan pembiayaan lainnya, sehingga timbul *the residual theory of dividend*. Di samping itu ada juga yang mempertimbangkan pembagian dividen kas untuk mengurangi masalah keagenan, sehingga timbul peranan dividen dalam mengurangi masalah keagenan (*agency problems*), dan masih banyak lagi pertimbangan manajemen dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dapat dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan (*hold*) oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua adalah pihak manajemen atau perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2014: 91).

Kebijakan Dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Brealey, 2015: 50). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Apabila

perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Brigham, 2013: 80).

Setiap perusahaan, di satu sisi mengharapkan adanya pertumbuhan perusahaan, dan di sisi lain juga ingin membagikan dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, dalam hal ini manajemen perusahaan hendaknya dapat membuat kebijakan dividen yang tepat dan cermat, artinya manajemen perusahaan harus dapat menentukan berapa persen laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa persen laba yang harus ditahan untuk mendukung pertumbuhan investasi perusahaan, sehingga kepentingan para pemegang saham dan kepentingan perusahaan dapat terpenuhi. Karena penentuan kebijakan dividen tersebut tidak mudah, biasanya perusahaan menggunakan media yaitu dengan melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk membuat keputusan mengenai penentuan kebijakan dividen tersebut.

Penelitian ini menetapkan *dividend payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen, didasarkan suatu pertimbangan bahwa DPR lebih banyak digunakan untuk mengukur persentase dividen tunai yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham atas laba per lembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, dari pada rasio dividen lainnya. Besarnya *dividend payout ratio* dijadikan ukuran oleh para investor yang hendak menanam modal pada saham di bursa efek. DPR dapat dihitung secara manual dengan rumus sebagai :

$$\textit{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\textit{Dividen Per Lembar Saham}}{\textit{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2014)

Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* besar menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja finansial yang baik. Perusahaan yang memberikan dividen dalam jumlah yang relatif besar akan melahirkan sentimen positif pada para investor, dan akan membuat para investor termotivasi untuk menanam modal yang dimiliki pada saham perusahaan tersebut.

#### **2.1.1.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Menurut (Gumanti, 2013: 89) kebijakan dividen di pengaruhi oleh 11 faktor yaitu:

##### 1) Undang-undang (Peraturan)

Peraturan atau perundangan yang di tetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi, keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen yang di ambil oleh perusahaan.

##### 2) Posisi Likuiditas

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba di tahan, maka dividen yang di bagikan seharusnya di kurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas.

### 3) Kebutuhan untuk Pelunasan Utang

Jika perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera di bayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus di korbakan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

### 4) Batasan-batasan dalam Perjanjian Utang (*Debt Covenants*)

Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang adalah persyaratan untuk membatasi perusahaan membayar dividen kas (tunai). Ada dua hal umum yang di nyatakan dalam perjanjian utang piutang (*Debt Covenants*), yaitu:

- a) Dividen pada masa yang akan datang hanya boleh di bayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu.
- b) Dividen hanya dapat di bayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu.

### 5) Posisi Ekspansi Aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

### 6) Perolehan Laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang di peroleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan

manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berupa besarnya dividen yang akan di bayarkan tahun ini (tahun berjalan).

#### 7) Stabilitas Laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang di tetapkan sesuai keinginan. Jika perusahaan memiliki tingkat kestabilan laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang di bayarkan.

#### 8) Peluang penerbitan Saham di Pasar Modal

Jika suatu perusahaan dapat berjalan dengan baik, semakin besar, dan memilih catatan yang baik dalam hal perolehan laba, serta memerlukan dana untuk kebutuhan investasi, maka alternative sumber pembiayaan dengan menerbitkan saham dapat menjadi salah satu alternatif. Manajemen perusahaan berskala besar akan memiliki kesempatan lebih baik untuk membagi labanya dalam bentuk dividen.

#### 9) Kendali Kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dana untuk aktivitas investai dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (*going concern principle*).

#### 10) Posisi Pemegang Saham

Siapa pemegang saham utama atas suatu perusahaan public dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang di tetapkan.

#### 11) Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Pada kasus pemegang saham yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba di tahan atau sisa laba.

Menurut Nuhu (2014: 71) kebijakan dividen di pengaruhi oleh 8 faktor yaitu:

##### 1) *Profitability*

Jumlah keuntungan perusahaan telah menjadi penentu dalam mengambil keputusan terhadap kebijakan dividen yang akan diambil.

##### 2) *Investment Opportunity Sets*

Kesempatan berinvestasi merupakan pilihan investasi atau pertumbuhan perusahaan tetapi nilainya tergantung pada kinerja manajer. Semakin tinggi peluang pertumbuhan investasi, semakin banyak kebutuhan untuk membiayai ekspansi, maka semakin tinggi kesempatan untuk menentukan laba yang akan ditahan.

##### 3) *Taxation*

Kebijakan dividen nol dapat memaksimalkan nilai saham. Dalam kondisi seperti ini, investasi akan dibiayai secara internal dan pembayaran dividen berkurang. Maka pajak dapat meningkatkan pembayaran dividen.

4) *Leverage*

Perusahaan yang melunasi hutangnya meminimalisir jumlah likuiditasnya. Hutang pokok dan pembayaran bunga mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagi laba sebagai jaminan pembayaran dividen. Akibatnya, hutang akan berpengaruh negatif pada jumlah dividen yang dibayarkan dalam suatu periode.

5) *Firm Size*

Ukuran perusahaan mempunyai potensi mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan di pasar modal dalam penggalangan dana eksternal.

6) *Board Size*

Jumlah dari anggota dewan komisioner (eksekutif atau non eksekutif) yang terlibat dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) di dalam perusahaan. Semakin besar jumlah keanggotaan dewan komisioner, lebih tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

7) *Board Independence*

Jumlah anggota non eksekutif dalam RUPS, cenderung mengurangi biaya keagenan. Dengan mencatat, bahwa direksi eksternal mewakili para pemegang saham secara efektif dan menjamin hak-hak mereka di perusahaan. Akibatnya, muncul suatu hipotesis bahwa semakin banyak anggota non eksekutif, maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada para *stockholder*.



### 8) *Audit Type*

Klasifikasi jenis perusahaan audit berdasarkan apakah salah satu perusahaan itu termasuk KAP *Big Four*. Nuhu (2014:72) meneliti bahwa kualitas pengungkapan dengan mengukur hubungan antara informasi asimetri dengan kualitas audit. Peneliti menemukan bahwa semakin jumlah analisis, maka informasi asimetri yang di berikan oleh manajer kepada pemegang saham berkurang.

#### **2.1.1.3 Teori Kebijakan Dividen**

Menurut Gumanti (2013 : 91), beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan asumsi-asumsi dasar lainnya terdiri dari:

##### 1) Teori Ketidakrelevanan Dividen

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tidak ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko perusahaan, dividend adalah tidak relevan. Nilai Perusahaan dapat juga disebut dengan total asset perusahaan. Beberapa asumsi tentang lemahnya teori MM seperti:

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c) Tidak ada pajak.
- d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

##### 2) Teori *The Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital*

*gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah di bandingkan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan dengan menunggu *capital gain* yang di masa depan. Menurut Rafique (2014: 84) dalam bukunya mengenai Teori *The Bird in The Hand* yang berbunyi:

- a) *Myron Gordon suggests that dividends are more stable than capital gains and are therefore more highly valued by investors.*
- b) *This implies that investors perceive non-dividend paying firms to be riskier and apply a higher discount rate to value them causing the share price to fall.*

### 3) Teori Sinyal

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang di tunjukkan oleh meningkat (menurunnya) dividen yang di bayarkan, yang menyebabkan perubahan saham. Teori tersebut kemudian dikenal dengan teori signal atau isi informasi dividen. Menurut teori ini, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Zare (2013: 98) dalam jurnal penelitiannya menunjukkan bahwa:

- a) Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Karena semakin besar profitabilitas, maka

semakin besar kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen.

- b) Asimetri informasi pada teori sinyal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena asimetri informasi dapat berpotensi mempengaruhi respon para investor untuk menanam sahamnya pada perusahaan. Sesuai dengan isi dari penelitiannya di bawah ini: *The company profitability is important as an important factor influencing the 'Dividend Policy' because the profitable companies have more tendency to pay more shares profit. So it is expected that there would be a positive relation between the company profitability and shares profit payment. Another strand of literature suggests that corporate risk management alleviates information asymmetry problems and hence positively affects firm value. Information asymmetry between managers and outside investors is one of the key market imperfections that make hedging potentially beneficial.*

#### 4) Teori Perataan (*Smoothing Theory*)

Menurut (Gumanti, 2013: 50), Teori Peralatan (*Smoothing Theory*) ini dikemukakan oleh Lintner. Dalam tulisannya, Lintner menyimpulkan empat hal dalam hasil penelitiannya.

- a) Perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) jangka panjang. Perusahaan yang memiliki laba yang stabil akan cenderung membayar dividen sebagai bagian dari laba yang tinggi.

- b) Para manajer lebih memilih untuk menekankan perubahan besar kecilnya dividen daripada absolutnya.
- c) Dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan cenderung bertahan pada level tertentu.
- d) Manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan penanahan laba.

5) Teori Efek Pajak (*tax effect theory*)

Menurut (Gumanti, 2013: 55), Memasuki era tahun 1970-an, isu yang mencuat ke permukaan dari dunia empiris (riset) adalah efek pajak pada dividen terhadap harga saham. Menurut teori ini, yang dikenal dengan teori preferensi pajak (*tax preference theory*), semakin tinggi pajak yang dikenakan pada dividen relatif terhadap *capital gain* dan adanya kemungkinan menunda pajak pada *capital gain*, maka efeknya akan negatif pada perusahaan yang membayar yang tinggi.

6) Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Manurung (2013: 62), Teori agensi menyangkut dua pihak yaitu *agent* dan *principal*. *Agent* adalah pihak yang mengelola perusahaan. *Principal* adalah pemilik perusahaan atau penyeter dana kepada perusahaan. Biaya Keagenan ini adalah biaya implisit yang muncul karena adanya konflik atau benturan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dan manajer (agen). Pembayaran dividen dapat menjadi perwujudan minat dan mengurangi masalah keagenan

antara manajer dan pemilik dengan mengurangi penggunaan biaya atas kewenangan manajer.

7) Teori Efek Klien (*clientele effect theory*)

Pemegang saham perusahaan bervariasi dari segi pendapatan dan karakteristik lainnya. Akibatnya, investor tersebut mempunyai preferensi tersendiri atas investasinya pada saham. Kelompok berpendapatan rendah menginginkan dividen yang tinggi untuk menambah pendapatan, sementara kelompok berpendapatan tinggi menginginkan dividen yang rendah dan *capital gain* yang tinggi. Sehingga, terbentuk kelompok pada pemilik perusahaan yang bisa disebut dengan *Clientele*. Perusahaan harus memperhatikan *Clientele* ini dalam mengambil keputusan untuk membayar dividen.

#### **2.1.1.4 Kebijakan Pembagian Dividen**

Menurut Gumanti (2013: 93), dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Dividen dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang di pegang oleh masing-masing pemilik.

Dividen tunai adalah bentuk pembagian keuntungan yang paling sering dilakukan. Ada tiga hal penting yang membuat perusahaan dapat membayarkan dividen tunai, yaitu tersedianya laba ditahan, cukup uang kas, dan adanya tindakan resmi dari dewan direksi.

Laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan akan menjadi dividen yang lebih kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *dividend payout ratio*.

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan penting bagi perusahaan, karena kebijakan tersebut berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan beberapa laba akan diinvestasikan kembali sebagai laba di tahan (Pasaribu, 2014: 2).

#### **2.1.1.5 Prosedur Pembayaran Dividen**

Menurut Gumanti (2013: 94), pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi mengadakan pertemuan yang membahas tentang dividen setiap kuartal atau setengah tahunan dimana mereka:

- 1) Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu dan menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan.
- 2) Menentukan jumlah dividen yang harus di bayar.
- 3) Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti:
  - a) Tanggal Pengumuman  
Mengumumkan tentang pembayaran dividen.
  - b) Tanggal Pencatatan  
Dividen yang di umumkan untuk di bagikan kepada para pemegang saham dicatat pada suatu tanggal yang khusus.

c) Tanggal Ex-Dividend

Sejumlah saham menjadi *ex-dividend* pada tanggal penjual diberi hak untuk menyimpan dividen, menurut aturan-aturan bursa efek: NYSE, saham-saham yang diperdagangkan *ex-dividend* pada dan sesudah hari kedua sebelum tanggal pencatatan.

d) Tanggal Pembayaran

Cek pembayaran dividen dikirimkan kepada buku para pemegang saham.

## **2.1.2 Kebijakan Hutang**

### **2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang yang harus diambil oleh manajer berhubungan dengan alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan hutang berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya masih jangka panjang atau lebih dari satu tahun (Lubis, 2015:89).

Hutang jangka panjang adalah satu bentuk perjanjian antara peminjam dengan kreditur di mana kreditur bersedia memberikan sejumlah pinjaman tertentu dan peminjam bersedia untuk membayar secara periodik yang mencakup bunga dan pokok pinjaman. Hutang jangka panjang memiliki tiga karakteristik, yaitu cepat, fleksibel, dan biaya rendah. Biaya administrasi menjadi relatif kecil, dan tidak diperlukan adanya persetujuan dengan pengawas pasar modal seperti halnya jika perusahaan mengeluarkan obligasi. Hal ini dikarenakan pihak peminjam bernegosiasi langsung dengan kreditur (Mardiyanto, 2013:48).

Menurut Mardiyanto (2013:50), kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Apabila pendanaan dari dalam perusahaan kurang mencukupi, maka pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang daripada sumber pendanaan lain. Karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Di sisi lain, perilaku manajer juga dapat dikendalikan.

Kebijakan hutang diprosikan ke dalam rumus DER (*debt to equity ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang dengan total ekuitas. Semakin nilai DER rendah berarti tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga rendah. Apabila nilai DER semakin tinggi, ini berarti semakin besar kewajiban yang harus ditanggung perusahaan dan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva. Semakin besar hutang, maka akan berpengaruh pada pendapatan bersih yang tersedia untuk pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan dan semakin meningkatnya risiko keuangan perusahaan. Ini



karena perusahaan wajib membayar hutang terlebih dahulu sebelum membagi dividen. (Harahap, 2013:53).

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Sumber : Mardiyanto (2013)

### 2.1.2.2 *Pecking Order Theory*

Dalam teori *pecking order*, para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal (Harahap, 2013:55).

Dalam memilih pendanaan secara eksternal, manajer mempunyai alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri (saham). Pertama, pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Kedua, manajer mengkhawatirkan kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan

adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan para pemodal (Mardiyanto, 2013:51).

Menurut Mardiyanto, (2013:53) *pecking order theory* meliputi berbagai hal berikut ini:

- 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal
- 2) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
- 3) Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang.
- 4) Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru kemudian bila masih belum mencukupi, saham adalah pilihan terakhir.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka ingin mempunyai target DER yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dua

alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Lubis, 2015:90).

### **2.1.3 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 di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Husnan (2012:67), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apa bila 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) adalah sebagai berikut:

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

*Sumber: Husnan (2012:68)*

Nilai perusahaan yang tinggi akan menciptakan return yang tinggi sehingga membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. 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 earning ratio, 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*

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan.

**Tabel 2.1 Mapping Penelitian Sebelumnya**

No	Nama / Tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Senata (2016)	Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia.	Kebijakan Dividen (X)  Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Linier Sederhana	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Pertiwi (2016)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan <i>Food And Beverages</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Kebijakan Hutang (X <sub>1</sub> )  Keputusan Investasi (X <sub>2</sub> )  Profitabilitas (X <sub>3</sub> )  Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Linier Berganda	Pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Sembiring (2010)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Kebijakan Dividen (X)  Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Linier Sederhana	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4	Martikarini (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011.	Profitabilitas ( $X_1$ ) Kebijakan Hutang ( $X_2$ ) Dividen ( $X_3$ ) Nilai Perusahaan ( $Y$ )	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE dan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Yulenda (2017)	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015.	Profitabilitas ( $X_1$ ) Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) Nilai Perusahaan ( $Y$ )	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Diolah Penulis 2020

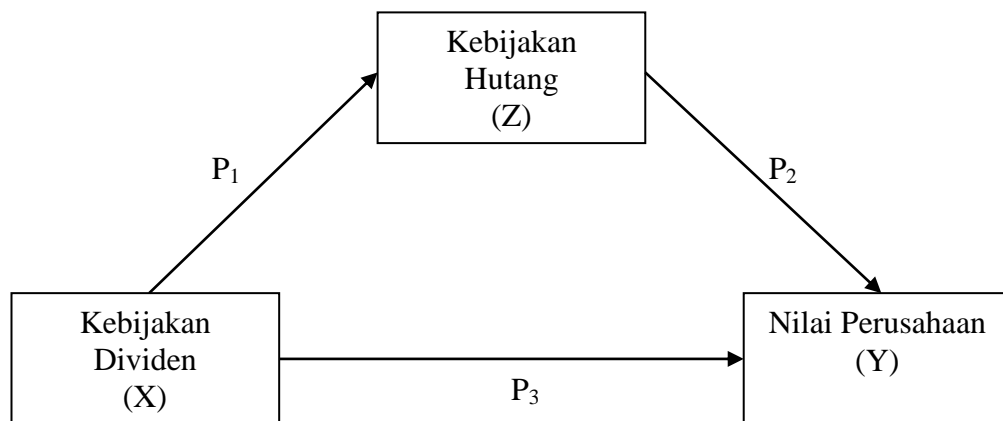
### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi, sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan hutangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham. Namun demikian peningkatan hutang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan peningkatan produktivitas perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut ini :



Sumber : Penulis 2020

**Gambar 2.1. Kerangka Konseptual**

## 2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah proposisi yang dirumuskan dengan maksud untuk diuji secara empiris. Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara terhadap masalah yang akan diuji kebenarannya, melalui analisis data yang relevan dan kebenarannya akan diketahui setelah dilakukan penelitian. Berdasarkan tinjauan teoritis dan kerangka konseptual di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.



**BAB III**  
**METODE PENELITIAN**

**3.1 Pendekatan Penelitian**

Pendekatan penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif, dimana penelitian ini menjelaskan sebab atau dampak dari kejadian yang telah lalu dan fenomena yang terjadi sekarang atau untuk memprediksi kondisi masa yang akan datang.

**3.2 Tempat dan Waktu Penelitian**

**3.2.1 Tempat Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

**3.2.2 Waktu Penelitian**

Penelitian dilakukan mulai dari bulan Januari 2020 sampai dengan Mei 2020.

**Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian**

No	Aktivitas	Bulan				
		Januari 2020	Februari 2020	Maret 2020	April 2020	Mei 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 : Diolah Penulis 220

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

#### 3.3.1 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel *exogenous* yaitu: variabel kebijakan dividen (X), 1 (satu) variabel *intervening* yaitu kebijakan hutang (Z), serta 1 (satu) variabel *endogenous* yaitu nilai perusahaan (Y).

#### 3.3.2 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	Kebijakan Dividen (X)	Aliran kas yang harus dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). (Kasmir, 2014:101).	<p style="text-align: center;"><b><i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i></b></p> $\frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100$ <p>(Kasmir, 2014)</p>	Rasio
2	Kebijakan Hutang (Z)	Kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. (Mardiyanto, 2013:50).	<p style="text-align: center;"><b><i>Debt to Equity Ratio</i></b></p> $\frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$ <p>Mardiyanto (2013)</p>	Rasio
3	Nilai Perusahaan (Y)	Merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apa bila perusahaan tersebut dijual. (Husnan, 2012).	<p style="text-align: center;"><b><i>Price Earning Ratio</i></b></p> $\frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$ <p>(Husnan, 2012)</p>	Rasio

Sumber: Penulis (2020)

### 3.4 Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data

#### 3.4.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2015:117) populasi dengan karakteristik tertentu ada yang jumlahnya terhingga dan ada yang tidak terhingga. Populasi dalam penelitian

ini adalah seluruh Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga tahun 2017 yang berjumlah 10 perusahaan.

**Tabel 3.3 Populasi Perusahaan**

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

### 3.4.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2015:118), pengertian sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Sub Sektor 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 *delisting* dari BEI selama periode pengamatan (2013-2017).
- d. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode (2013-2017).

**Tabel 3.4 Populasi dan Sampel Perusahaan**

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

Sumber : <http://www.idx.co.id> dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) (2020)

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

### 3.4.3 Jenis Data

Jenis data di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2015:62), data sekunder adalah data yang tidak langsung memberikan data kepada peneliti, misalnya penelitian harus melalui orang lain atau mencari melalui dokumen. Data ini diperoleh dengan menggunakan studi literatur yang dilakukan terhadap banyak buku dan diperoleh berdasarkan catatan-catatan yang berhubungan dengan penelitian, selain itu peneliti mempergunakan data yang diperoleh dari internet. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

## 4 Sumber Data

Adapun sumber data tersebut tersedia dalam situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Periode data penelitian ini meliputi data dari tahun 2013 sampai 2017.

### **3.5 Teknik Pengumpulan Data**

Pengambilan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dan mempelajari data-data yang ada dalam objek penelitian. Data penelitian yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber eksternal, yaitu data yang didapat dari membaca dan memahami laporan keuangan Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, buku-buku referensi, artikel, jurnal, serta data-data yang berasal dari internet.

### **3.6 Teknik Analisis Data**

#### **3.6.1 Statistik Deskriptif**

Menurut Ghozali (2014 : 110), analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Analisis statistik deskriptif terdiri dari jumlah, sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Peneliti menggunakan analisis deskriptif pada variabel dengan skala rasio yakni kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Adapun yang menjadi tujuan dari analisis ini yaitu memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan.

### 3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik adalah asumsi yang mendasari analisis regresi dengan tujuan mengukur asosiasi atau keterikatan antarvariabel bebas. Terdapat 3 (tiga) pengujian terkait uji asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi.

#### 3.6.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2014 : 110). Cara yang digunakan untuk melihat apakah data normal atau tidak adalah dengan melakukan analisis grafik dengan melihat grafik histogram dan *probability plot* dan dengan melakukan analisis statistik. Analisis grafik ini dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram dan *probability plot*. Sedangkan analisis statistik dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

##### 1) Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal *probability plot* sebagai berikut:

- a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

## 2) Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$  = Data residual terdistribusi normal

$H_a$  = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka  $H_0$  diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas  $< 0,05$  distribusi adalah tidak normal.
- b) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas  $> 0,05$  distribusi adalah normal.

### 3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2014 : 91) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antaravariabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* < 10 (Ghozali, 2014 : 92).

### 3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  atau sebelumnya (Erlina, 2013: 106). 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.

## 3.6.3 Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)

### 3.6.3.1 Uji Simultan (Uji F)

Menurut Erlina (2013) Uji signifikan simultan (Uji F) digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel 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.

### 3.6.3.2 Uji Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variable independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen (Erlina, 2013). 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  $\alpha = 5\%$

### 3.6.3.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Erlina (2013) 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.

### 3.6.4 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

“Metode *path analysis* adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan

sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut (Sudaryono, 2013:392)”. “Dalam diagram jalur dapat dilihat adanya akibat langsung dan tidak langsung dari suatu variabel ke variabel lain. Jika di antara dua variabel terdapat hubungan kausal maka harus ditentukan terlebih dahulu arah hubungan tersebut. Penentuan arah hubungan kausal ini dibuat atas dasar teori dan pengetahuan yang telah ada (Sudaryono, 2013:393)”. Diagram jalur menggambarkan pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah uji menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* dengan persamaan:

Persamaan I : $Z = P_1X + \epsilon_1$ Persamaan II : $Y = P_3X + P_2Z + \epsilon_2$
--

Keterangan:

X = Kebijakan Dividen (*Exogenous Variabel*)

Z = Kebijakan Hutang (*Intervening Variabel*)

Y = Nilai Perusahaan (*Endogenous Variabel*)

P = Jalur Koefisien Regresi

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

### 3.6.5 Uji Mediasi

Untuk melihat apakah kebijakan hutang menjadi variabel yang memediasi antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *standardized coefficients beta* yang terstandarisasi dengan ketentuan sebagai berikut:

Hipotesis untuk pengujian mediasi adalah:

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*.

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

$P_3 < P_1 \times P_2$ , artinya kebijakan hutang menjadi variabel yang memediasi antara kebijakan dividen 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

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 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 PapanPengembang, 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 <sup>19</sup> Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
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](http://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*.

### 4.1.2 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 penelitian.

**Tabel 4.2**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	30	.00	84.06	29.2573	24.71279
Kebijakan Hutang	30	19.59	190.62	67.2943	44.57713
Nilai Perusahaan	30	8.74	835.71	98.5287	204.15264
Valid N (listwise)	30				

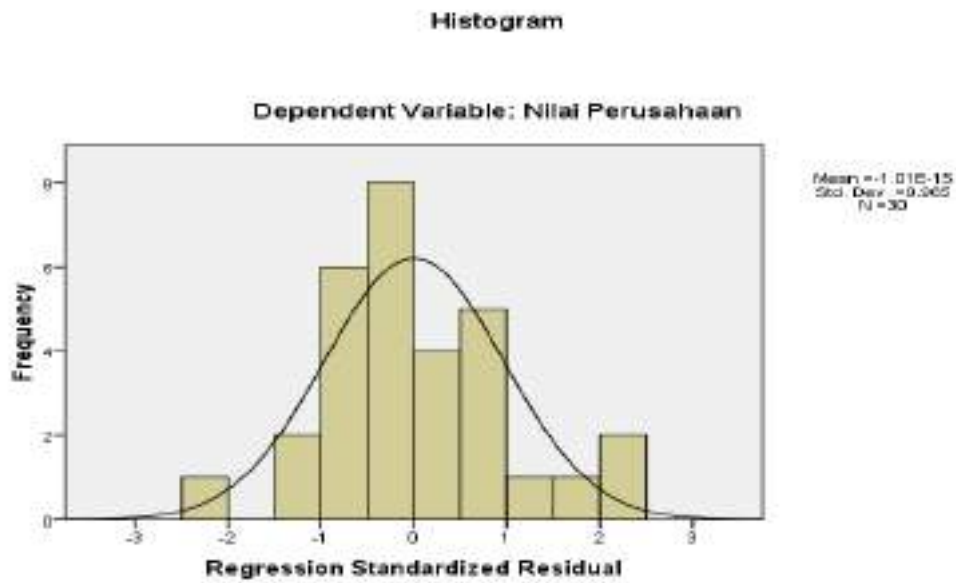
*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)*

Pada tabel 4.2 di atas diketahui nilai rata-rata dari variabel kebijakan dividen ialah 29,2573 dengan standar deviasinya adalah 24,71279. Variabel kebijakan hutang nilai rata-ratanya ialah 67,2943 dengan standar deviasinya adalah 44,57713. Variabel nilai perusahaan nilai rata-ratanya ialah 98,5287 dengan standar deviasinya adalah 204,15264, dengan jumlah data sebanyak 30 data.

### 4.1.3 Pengujian Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas data

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal.

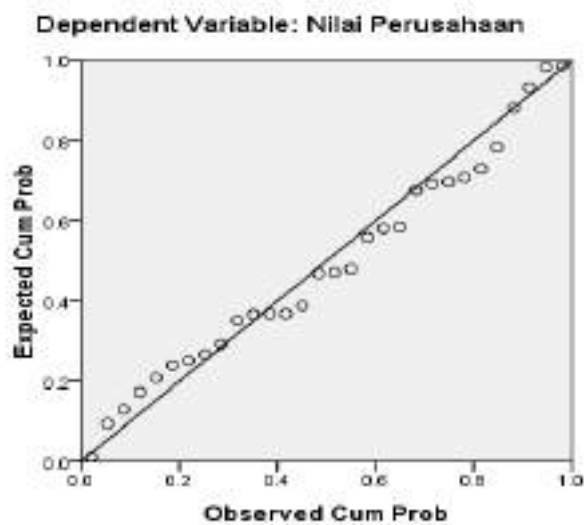


*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)*

**Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar 4.1 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 (2020)*

**Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas**



Berdasarkan gambar 4.2 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 <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.76896628
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		.525
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>		<b>.946</b>
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Pada tabel 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tersebut, besar nilai signifikan *kolmogorov Smirnov* adalah 0,946 maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikannya lebih besar dari 0,05 ( $p = 0,946 > 0,05$ ). Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai – nilai observasi data telah terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

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

**Tabel 4.4**  
**Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.338	1.619		2.680	.012		
	<b>Kebijakan Dividen</b>	-.470	.125	-.687	-3.759	.001	<b>.503</b>	<b>1.988</b>
	<b>Kebijakan Hutang</b>	.134	.340	.072	.395	.696	<b>.503</b>	<b>1.988</b>

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa semua variabel bebas tidak terkena masalah multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $VIF < 10$  dan  $Tolerance > 0,10$ . Untuk variabel kebijakan dividen memiliki nilai tolerance sebesar 0,503 dan VIF sebesar 1,988. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,503 dan VIF sebesar 1,988.

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 <sup>a</sup>	-.05950
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	13
Z	-.929
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>	<b>.353</b>

a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,353 > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### 4.1.4 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 H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima.

**Tabel 4.6**  
**Uji Simultan**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.688	2	10.344	<b>16.287</b>	<b>.000<sup>a</sup></b>
	Residual	17.148	27	.635		
	Total	37.836	29			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 16,287 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  $0,000 < 0,05$ , maka model regresi dapat dikatakan bahwa dalam penelitian kebijakan dividen dan kebijakan hutang 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 4.7**  
**Uji Parsial Kebijakan Hutang**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.693	.151		31.012	.000		
	<b>Kebijakan Dividen</b>	-.259	.049	-.705	<b>-5.261</b>	<b>.000</b>	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -5,261 < t_{tabel} 2,048$  dan signifikan  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan hutang.

**Tabel 4.8**  
**Uji Parsial Nilai Perusahaan**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.338	1.619		2.680	.012		
	<b>Kebijakan Dividen</b>	-.470	.125	-.687	<b>-3.759</b>	<b>.001</b>	.503	1.988
	<b>Kebijakan Hutang</b>	.134	.340	.072	<b>.395</b>	<b>.696</b>	.503	1.988

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat dilihat bahwa:

- 1) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -3,759 < t_{tabel} 2,051$  dan signifikan  $0,001 < 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

- 2) Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 0,395 < t_{tabel} 2,051$  dan signifikan  $0,696 > 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan kebijakan hutang tidak 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 4.9**  
**Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.739 <sup>a</sup>	.547	.513	.79694

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel tabel 4.9 di atas dapat dilihat angka *adjusted R Square* 0,513 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 51,3% nilai perusahaan dapat diperoleh dan dijelaskan oleh kebijakan dividend an kebijakan hutang. Sedangkan sisanya  $100\% - 51,3\% = 48,7\%$  dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti pertumbuhan penjualan, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain.

#### 4.1.5 Analisis Jalur

**Tabel 4.10 Analisis Jalur Persamaan I**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.693	.151		31.012	.000		
	<b>Kebijakan Dividen</b>	-.259	.049	<b>-.705</b>	-5.261	<b>.000</b>	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, nilai *standardized beta* untuk kebijakan dividen sebesar -0,705 dan signifikan pada 0,000 yang berarti kebijakan dividen signifikan mempengaruhi kebijakan hutang. Nilai koefisien *standardized beta* -0,705 merupakan nilai *path* atau jalur  $P_1$ .

$$\text{Persamaan I : } Z = -0,705 X + \epsilon_1$$

**Tabel 4.11 Analisis Jalur Persamaan II**  
Coefficients<sup>a</sup>

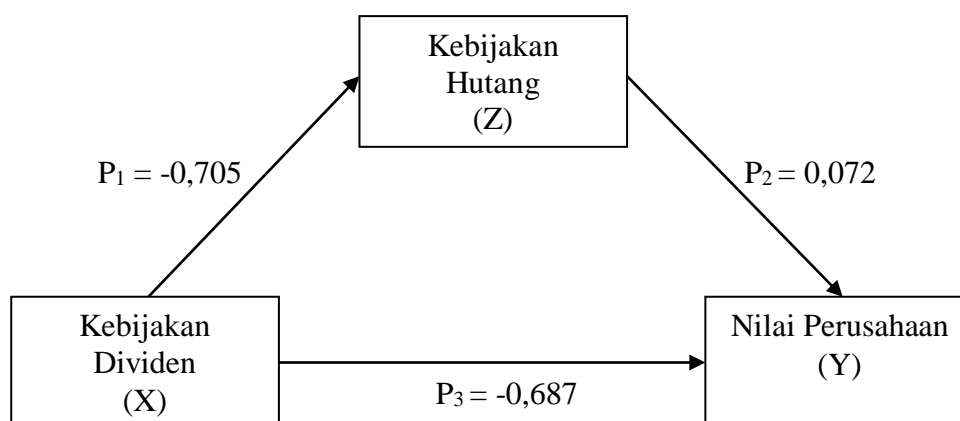
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.338	1.619		2.680	.012		
	<b>Kebijakan Dividen</b>	-.470	.125	<b>-.687</b>	-3.759	<b>.001</b>	.503	1.988
	<b>Kebijakan Hutang</b>	.134	.340	<b>.072</b>	.395	<b>.696</b>	.503	1.988

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, nilai *standardized beta* untuk kebijakan dividen sebesar -0,687 dan signifikan pada 0,001 yang berarti kebijakan dividen signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai koefisien *standardized beta* -0,687 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>3</sub>. Nilai *standardized beta* untuk kebijakan hutang sebesar 0,072 dan signifikan pada 0,696 yang berarti kebijakan hutang tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai koefisien *standardized beta* 0,072 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>2</sub>.

$$\text{Persamaan II : } Y = -0,687 X + 0,072 Z + \epsilon_2$$



**Gambar 4.3 Analisis Jalur**

#### 4.1.6 Uji Mediasi

Berdasarkan gambar 4.3 di atas, hasil analisis jalur menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung adalah -0,687 sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu -0,705 x 0,072 = -0,051 atau total pengaruh kebijakan dividen ke nilai perusahaan = -0,687 + (-0,705 x 0,072) = 0,738. Oleh karena nilai ( $P_3 > P_1 \times P_2$ ) maka kebijakan hutang tidak berfungsi sebagai variabel *intervening*.

## **4.2 Pembahasan**

### **4.2.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -5,261 < t_{tabel} 2,048$  dan signifikan  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif secara parsial terhadap kebijakan hutang.

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

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -3,759 < t_{tabel} 2,051$  dan signifikan  $0,001 < 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan.

### **4.2.3 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 0,395 < t_{tabel} 2,051$  dan signifikan  $0,696 > 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan.

### **4.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening**

Hasil menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung adalah  $-0,687$  sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-0,705 \times 0,072 = -0,051$  atau total pengaruh kebijakan dividen ke nilai perusahaan  $= -0,687 + (-0,705 \times 0,072) = 0,738$ . Oleh karena nilai  $(P_3 > P_1 \times P_2)$  maka kebijakan hutang tidak berfungsi sebagai variabel *intervening*. Penggunaan hutang akan tidak mempengaruhi nilai perusahaan,



karena saat kebutuhan hutangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

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

1. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
2. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan hutang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

#### **5.2 Saran**

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

1. Peneliti bisa lebih lanjut mengembangkan tentang tema sejenis dengan menambah jumlah sampel selain Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian bisa lebih baik lagi.
2. Periode pengamatan bisa menambah lebih lama dari penelitian sebelumnya agar diharapkan hasil penelitian semakin lebih baik lagi.

3. Menambahkan variabel lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti pertumbuhan penjualan, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- "Adiman, S., & Junawan, J. (2020). *The Impact Of The Covid 19 Pandemic On The Indonesian Trade Sector. International Proceeding of Law and Economic*, 57-61."
- Brealey, Richard A., Myers dan Marcus, 2015, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kelima, Jilid 2, Alih Bahasa Bob Sabran, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2013. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta:Salemba Empat.
- Chrisna, H. (2019). Analisis Kesiapan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi & Bisnis Unpab Dalam Konvergensi IFRS (*International Financial Reporting Standard*). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 1-11.
- Dwilita, H., & Sari, P. B. (2020). Analisis Pengelolaan Keuangan Keluarga dan Literasi Keuangan Wanita di Dusun 20 Desa Klambir Lima Kebun. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 1(3), 184-197.
- Erlina, 2013. *Metodologi Penelitian*, USU Press, Medan.
- Fadly, Y. (2015). Kondisi dan Kritik Sosial pada Masa Rezim Orde Baru dalam Puisi-Puisi WS Rendra.
- Fadly, Y. (2019). Performa Mahasiswa Akuntansi Dalam Implementasi *English For Specific Purpose (ESP)* di Universitas Pembangunan Panca Budi (UNPAB) Medan.
- Ghozali, Imam, 2014. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, Tatang Ari. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*, UPP STIM YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Hermuningsih, Sri. 2014. *Analisa Faktor – Faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Go Public di Indonesai*. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, 4 (2), hal : 47-62.
- Hernawaty, H., Chrisna, H., & Junawan, J. (2020). Analisa Penggunaan Forward Contract Hedging pada Nilai Ekspor Barang Ekonomi Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 1(3), 95-109.

- Husnan, Suad. 2012. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Securitas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jumingan. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Bumi Aksara.
- Kasmir. (2014). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Penerbit PT.Raja Grafindo.
- Keown, J. Arthur, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, JR.” 2011.*Manajemen Keuangan*,” Edisi Kesepuluh, Penerbit PT Indeks.
- Lubis, Ade Fatma, 2015. “Manajemen Keuangan, Sebagai Alat Pengambilan Keputusan”. Penerbit USU Press. Medan.
- Maisyarah, R., & Sofyardi, M. (2018, January). *The Effect of Rice Subsidyon The Expenditure of Public Family Consumption And Welfare of Poor Households. In 1st Economics and Business International Conference 2017 (EBIC 2017)*. Atlantis Press.
- Manurung, Adler Haymans, 2013. *Teori Keuangan Perusahaan*, STIEP Press, Jakarta.
- Mardiyanto, Handono, 2013. *Intisari Manajemen Keuangan*, PT Grasindo : Jakarta PT Grasindo.
- Martikarini, Nani. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011.
- Nasution, A. P. (2018). Pengaruh *Independence In Fact & Independence In Appearance* Dalam Mempertahankan Sikap Independensi Pada Internal Auditor Badan Pengawas Keuangan Dan Pembangunan (BPKP) Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 154-164.
- Nasution, A. P. (2019). Dampak Pengetahuan Pajak Dan Kualitas Pelayanan Petugas Pajak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Orang Pribadi (STUDI KASUS: KPP PRATAMA BINJAI). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 207-224.
- Nasution, D. A. D. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Pengguna Sistem Informasi Manajemen Daerah-Keuangan Pemerintah Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 10(1), 101-114.
- Nasution, N. A. (2019). Tata cara pelaporan pajak terhutang surat pemberitahuan masa terhadap pajak pertambahan nilai pada Cv. Bina rekayasa. *Jurnal Perpajakan*, 1(1), 37-53.
- Nuhu, Eliasu, 2014. ”Revisiting The Determinands of Dividend Payout Ratio in Ghana”, *International Journal of Bussiness and Social Science*, Vol. 5 No. 8(1).

- Panggabean, F. Y. (2019). Kinerja Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Kabupaten Dan Kota Di Sumatera Utara Berdasarkan Opini Audit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program studi Akuntansi*, 5(2), 151-159.
- Panggabean, F. Y. (2020). Pelatihan Tata Cara Pengisian SPT Tahunan PPh Badan di SMKN 1 Medan. *ABDI SABHA (Jurnal Pengabdian kepada Masyarakat)*, 1(1), 82-87.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernand, Dionysa Kowanda dan Kholid Nawawi, 2014. "Determinan Payout Ratio pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume 8 No. 1.
- Pertiwi, Putri Juwita. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Rizkina, M. (2019). Pengaruh Efektivitas Pemungutan Bea Perolehan Hak Atas Tanah Dan Bangunan (BPHTB) Terhadap Pendapatan Asli Daerah Dengan Jumlah Penduduk Sebagai Variabel Moderating. *JURNAL PERPAJAKAN*, 1(1), 80-94.
- Rizkina, M., & Junawan, J. (2020). *Decline In Profits During The Covid-19 Pandemic On Expedition Of PT. KARYA MAKMUR MEDAN. International Proceeding of Law and Economic*, 51-56.
- Sari, P. B., & Dwilita, H. (2018). Prospek Financial Technology (*Fintech*) Di Sumatera Utara Dilihat Dari Sisi Literasi Keuangan, Inklusi Keuangan Dan Kemiskinan. *Kajian Akuntansi*, 19(1), 09-18.
- Sembiring, Etti Ernita. (2010). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Senata, Maggee. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia.
- Sudaryono, (2013). Aplikasi Analisis (*Path Analysis*) Berdasarkan Urutan Penempatan Variabel Dalam Penelitian. *Jurnal Pendidikan dan Kebudayaan*, Vol. 17, Nomor 4, Juli 2011.
- Sugiyono, 2015. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Yulenda, Tria. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015).
- Yunus, R. N. (2018). Analisis Pengaruh Bahasa Merek Terhadap Keputusan Pembelian Pada Mahasiswa Universitas Pembangunan Panca Budi Jurusan Akuntansi. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(1), 13-20.

Zare, Reza, Javad Moraldi dan Hashem Valipour, 2013. "Dividend Policy and Information Asymmetry from The Signaling Perspective", *Asian Economic and Financial Review* 3(4): 445-463.

<http://www.idx.co.id>

<http://www.sahamok.com>