

TESIS

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)**

disusun dan diajukan oleh

MUH IMADUDIN AKMAL

A062181021



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**

TESIS

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)

THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE ON FIRM VALUE WITH CAPITAL STRUCTURE AS A MEDIATION VARIABLE

*(Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange
in 2015-2019)*

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

MUH IMADUDIN AKMAL

A062181021



Kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN**

2023

TESIS

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)

disusun dan diajukan oleh

MUH IMADUDIN AKMAL
A062181021


telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
pada tanggal 28 Desember 2022
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan


Menyetujui,

Komisi Penasihat


Ketua

Anggota


Prof. Dr. H. Gagaring Pagalung, S.E., Ak., M.S., CA
Nip. 196301161988101001


Prof. Dr. H. Mediaty, S.E., Ak., M.Si., CA
Nip. 196509251990022001

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi


Dr. Aini Indriawati, SE, Ak., M.Si, CA
NIP. 19681125 199412 2 002

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin


Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.
NIP. 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Muh. Imadudin Akmal
NIM : A062181021
Jurusan/program studi : Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan, ditulis, diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70)

Makassar, Desember 2022

membuat pernyataan,



Muh. Imadudin Akmal

PRAKATA

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu alaikum Warahmatullahi Wabaratuh

Allahamduillahi robillalamin, Puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah SWT berkat rahmat dan Hidayahnya sehingga peneliti mendapatkan kemudahan menyelesaikan tesis ini yang berjudul **“Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi”**. Shalawat dan salam tidak lupa peneliti curahkan kepada Rasulullah SAW yang menjadi teladan dalam kehidupan manusia dan membawa manusia dari zaman jahilia ke zaman berkeadaban.

Atas izin Allah SWT, selama proses penyusunan tesis ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari beberapa pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tulus dari hati kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
2. Ibu Dr. R.A. Damayanti., S.E., M.Soc,Sc., Ak.,CA., selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas bimbingan dan arahan yang telah diberikan selama menempuh studi hingga dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Bapak Prof. Dr. H. Gagaring Pagalung, S.E., Ak., M.S., CA sebagai pembimbing I yang telah mendedikasikan waktunya untuk membimbing, mengarahkan dan membantu peneliti selama proses penulisan tesis ini. Begitupun kepada ibu Prof. Dr. Hj. Mediaty, S.E., Ak., M.Si., CA., sebagai pembimbing II yang telah memberikan arahan, semangat, bimbingan kepada

peneliti. Semoga Allah SWT membalas kebaikan kepada keduanya dengan pahala yang berlipat ganda.

4. Tim Penguji Ibu Dr. R.A. Damayanti, S.E., M.Soc,Sc.,Ak., Ibu Dr. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP., dan Bapak Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA., CA., atas pertanyaan, arahan, dan saran yang disampaikan kepada peneliti di setiap proses tesis ini yang membuat peneliti senantiasa memperbaiki kekurangan yang ada. Semoga Allah SWT membalas kebaikan ketiganya dengan pahala yang berlipat ganda.
5. Teristimewa peneliti ucapkan terima kasih kepada Istri Tercinta Nurannisa Firliana atas doa, keridhoan, motivasi dan dukungan yang tanpa henti menuntun peneliti dalam keberhasilan sampai sekarang ini.
6. Teman-temanku terkasih pada program Magister Akuntansi Angkatan 2018 atas dukungan dan kebersamaan selama perkuliahan sampai dengan penyelesaian tesis ini

Peneliti berharap, semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun peneliti menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan saran sehingga dapat memperbaiki kekurangan.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Makassar, Desember 2022

Muh. Imadudin Akmal

ABSTRAK

MUH. IMADUDIN AKMAL. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)* (dibimbing oleh Gagaring Pagaun dan Mediaty)

Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan dengan likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang termasuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sampel dalam penelitian ini sebanyak duapuluh perusahaan, diperoleh menggunakan teknik purposive sampling. Data diperoleh dengan cara observasi nonpartisipan dan dianalisis menggunakan metode analisis jalur dan uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan dengan likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, struktur modal mampu memediasi memediasi hubungan antara kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan dengan likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal



ABSTRACT

MUH. IMADUDIN AKMAL. **The Effect of Financial Performance on Firm Value with Capital Structure as the Mediating Variable: A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019** (supervised by Gagaring Pagaung and Mediaty)

This study aims to examine and analyze the effect of the company's financial performance as measured by liquidity, profitability, and dividend policy on the value of the company's capital structure as an intervening variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. This study uses a quantitative approach. The objects under study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. The samples in this study are twenty companies, obtained using purposive sampling technique. The data were obtained by means of non-participant observation and analyzed using path analysis method and Sobel test. The results show that the company's financial performance as measured by liquidity, profitability, and dividend policy has an effect on firm value. Furthermore, the capital structure is able to mediate the relationship between the company's financial performance measured by liquidity, profitability, and dividend policy and firm value.

Keywords: firm value, financial performance, liquidity, profitability, dividend policy, capital structure



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
PERNYTAAN KEASLIAN PENELITIAN	iii
PRAKATA.....	iv
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Kegunaan Penelitian	10
1.4.1 Kegunaan Teoritis.....	10
1.4.2 Kegunaan Praktis	10
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	11
1.6 Definisi dan Istilah	11
1.7 Sistematika Penulisan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	14
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	16
2.1.2 <i>Pecking Order Theory</i>	18
2.1.3 <i>Trade of Theory</i>	21
2.1.4 Pengertian Laporan Keuangan	23

2.1.5	Pengertian Likuiditas	28
2.1.6	Pengertian Profitabilitas.....	32
2.1.7	Kebijakan Dividen	35
2.1.8	Nilai Perusahaan	40
2.1.9	Pengertian Struktur Modal.....	43
2.2	Tinjauan Empirik.....	45
BAB III RERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....		65
3.1	Rerangka Konseptual.....	65
3.2	Hipotesis.....	67
BAB IV METODE PENELITIAN.....		78
4.1	Rancangan Penelitian	78
4.2	Daerah dan Waktu Penelitian	78
4.3	Populasi, Sampel Dan Teknik Pengambilan Sampel.....	78
4.4	Jenis dan Sumber Data.....	81
4.5	Metode Pengumpulan Data	81
4.6	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	82
4.7	Teknik Analisis Data.....	83
BAB V HASIL PENELITIAN		87
5.1	Deskripsi Data Penelitian	87
5.2	Data Perusahaan	87
5.3	Data Perusahaan	88
5.4	Data Perusahaan	92
BAB VI PENUTUP		105
6.1	Simpulan.....	105
6.2	Implikasi.....	107
6.3	Keterbatasan Penelitian	107
6.4	Saran	108

DAFTAR PUSTAKA.....	109
Lampiran	119

DAFTAR TABEL

Halaman

1.1. Pertumbuhan Laba Usaha dari Beberapa Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI tahun 2016-2018.....	56
2.1 Penelitian Terdahulu.....	55
4.1. Daftar Populasi Nama Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Tahun 2020	79
4.2. Jumlah Sampel Penelitian Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020	82
5.1. Jumlah Sampel Penelitian Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020	88
5.2 Koefisien determinasi variabel independen ke variabel dependen	89
5.3 Pengaruh langsung variabel independen ke variabel dependen.....	89
5.4 Pengaruh tidak langsung variabel independen ke variabel dependen	89

DAFTAR GAMBAR

Halaman

3.1.	Kerangka Model Konseptual Penelitian.....	66
------	---	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan era globalisasi, industri manufaktur berperan penting dalam upaya menggenjot nilai investasi dan ekspor sehingga menjadi sektor andalan dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi. Sektor industri berkaitan terhadap PDB yakni sebesar 20%, kemudian untuk perpajakan sebesar 30% dan ekspor hingga 74%. Capaian ini yang terbesar disumbangkan oleh lima sektor manufaktur yaitu : industri makanan dan minuman, industri tekstil dan pakaian, industri otomotif, industri kimia, serta industri elektronika (<http://Kementerian.go.id>)

Kemudian dari kelima sektor industri yang ada di Indonesia sektor yang paling besar menyumbang PDB di Indonesia adalah industri makanan dan minuman. Sektor ini memiliki potensi pertumbuhan ekonomi yang cukup besar. Hal ini dapat dilihat dalam triwulan I tahun 2019 bahwa pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto (PDB) Industri Makanan dan Minuman mencapai 6,77%, angka ini diatas pertumbuhan PDB Indonesia masih sebesar 5,07% (<http://www.pikiranrakyat.com>)

Pertumbuhan industri makanan dan minuman di Indonesia yang merupakan salah satu kategori sektor industri di Bursa Efek Indonesia memiliki peluang untuk tumbuh dan berkembang. Hal ini dapat dilihat dari banyaknya perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang cukup banyak jika dibandingkan dengan perusahaan di bidang lainnya.

Setiap perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia harus mempertahankan kelangsungan usaha di Bursa

Efek, agar dapat mengatasi tingkat persaingan yang ketat, sehingga upaya yang dilakukan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Harmono (2017:233) mengemukakan bahwa nilai perusahaan adalah kemampuan perusahaan yang diperlihatkan dengan harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan permintaan masyarakat terhadap kemajuan perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan suatu ukuran keberhasilan suatu manajemen perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan bagi pemegang saham dengan terpenuhinya kesejahteraan para pemegang saham yang mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan maka akan semakin baik nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Weston dan Bringham, 2014:5). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Wijaya dan Panji dalam Yanti dan Damayanti (2019) yang menyatakan bahwa harga saham yang tinggi berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat rasa percaya seorang investor terhadap nilai perusahaan akan meningkat.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka banyak faktor yang mempengaruhi yakni : kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, tingkat suku bunga, profitabilitas, kebijakan modal, struktur modal dan lain-lain. Namun dalam penelitian ini difokuskan pada likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen. Alasan memilih likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen, karena ketiga variabel tersebut berkaitan dengan laba perusahaan dan berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, dimana likuiditas yang tinggi memberi arti bahwa

perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Profitabilitas berkaitan dengan laba, dimana semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin baik, artinya perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih baik dari hasil penjualan (ROA) maupun modal sendiri (ROE). Untuk menarik minat investor dalam berinvestasi, pihak manajemen akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan meningkatnya laba, maka akan memberikan dampak positif terhadap peningkatan harga saham di pasar modal, yang berarti nilai perusahaan dalam posisi yang baik. Begitu pula dengan kebijakan dividen, berkaitan dengan keputusan keuangan perusahaan tentang apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan kepada investor atau ditahan sebagai laba ditahan. Nilai perusahaan tercermin dari kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana Fahmi (2015:184) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dan bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini didasari dari penelitian yang dilakukan oleh Manoppo dan Arie (2016) bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu pula dengan penelitian Hirdinis (2019) bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Suranto, *et.al.* (2017) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan selain itu hasil penelitian yang dilakukan oleh Makkulau, *et.al.* (2018) bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga penelitian yang dilakukan oleh Manuppo dan Arie (2016), Suranto, *et.al.* (2017), dan Makkulau, *et.al.* (2018) tidak konsisten sehingga terdapat riset gap dalam penelitian ini.

Kemudian faktor likuiditas mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan, hal ini dilakukan oleh Bhawa dan Dewi, S. (2015), likuiditas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. begitu pula dengan penelitian Ghasemi (2016), bahwa ukuran likuiditas memiliki dampak signifikan pada struktur modal. Sedangkan Dimitri dan Sumano (2013) bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Selain itu Sari dan Ariesta, P. (2019) yang menemukan bahwa likuiditas secara statistik berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Sudiani dan Darmayanti (2016) bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, selain itu Permana dan Rahyuda (2019) bahwa likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dalam penelitian ini ditemukan adanya riset gap.

Faktor lainnya yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Hudan, *et.al.* (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kemudian Sari dan Sedana (2020) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Andika dan Sedana (2019) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Andika dan Sedana (2019) dengan Hudan, *et.al.* (2016) serta Sari dan Sedana (2020) terdapat perbedaan sehingga penelitian ini ditemukan adanya riset gap. Selain itu pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu Yanti dan Darmayanti (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Oktrima (2017) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya sehingga ditemukan adanya riset gap.

Kemudian pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini didasari dari penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Suhadak (2015) bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal serta penelitian Pertiwi dan Darmayanti (2018) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian penelitian ini terdapat riset gap karena tidak konsisten.

Selanjutnya kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dikemukakan oleh Wongso (2012) bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai penggunaan laba yang merupakan hak para pemegang saham. Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham. Hal ini didukung oleh *theory bird in the hand*, dimana investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko. Dalam teori ini menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Penelitian Senata (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kemudian Abdul dan Ja'afaru (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Ramadhan, *et.al.* (2018) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Thamrin (2017) hasil temuan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini dianggap tidak konsisten sehingga ditemukan adanya riset gap.

Dalam penelitian ini dilakukan uji mediasi dengan memilih struktur modal sebagai variabel *intervening*. Alasan menggunakan struktur modal sebagai variabel *intervening* karena ketika perusahaan memiliki tingkat *profit*, pembayaran dividen yang tinggi dan perusahaan yang memiliki tingkat keuangan yang likuid akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, dimana menggunakan struktur modal sebagai variabel *intervening* yakni Musabbihan dan Purnawati (2018) bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian lainnya yaitu Wulandari (2013) bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Selain itu Prasetyo, *et.al.* (2017) yang menemukan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dalam terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal terdapat perbedaan sehingga perlu dilakukan penelitian guna dapat menguatkan bahwa struktur modal merupakan variabel mediasi antara likuiditas, profitabilitas dengan kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur di sektor industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini memilih untuk meneliti perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman. Di Indonesia perusahaan industri makanan dan

minuman semakin lama semakin meningkat jumlahnya karena barang konsumsi makanan dan minuman merupakan salah satu kebutuhan primer manusia selain pakaian dan tempat tinggal, maka dari itu perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman merupakan peluang usaha yang mempunyai prospek yang baik. Selain itu Industri Makanan dan Minuman merupakan cabang industri Manufaktur unggulan. Industri makanan dan minuman mempunyai peranan penting dalam pembangunan sektor industri terutama kontribusinya terhadap pendapatan domestik bruto (PDB) yang tumbuh tinggi. Namun perusahaan tersebut di atas masih menghadapi masalah dimana laba usaha yang diperoleh masih memiliki penurunan, hal ini dapat disajikan melalui tabel yaitu sebagai berikut :

Tabel 1.1. Pertumbuhan Laba Usaha dari Beberapa Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI tahun 2016-2018

No.	Nama Perusahaan	Tahun		
		2016 (Miliar)	2017 (Miliar)	2018 (Miliar)
1.	PT. Wilmar Cahya Indonesia, Tbk.	249,70	107,42	92,65
2.	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk.	982,13	1.322,06	1.224,80
3.	PT. Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	-36,66	32,17	-46,59
4.	PT. Ultrajaya Milk Industri dan Trading Company, Tbk.	692,06	718,40	701,60
5.	PT. Tri Bangun Tirta, Tbk.	-26,50	-62,84	-33,02
6.	PT. Sekar Bumi, Tbk.	22,54	25,88	15,95
7.	PT. Tiga Pilar Sejahtera, Tbk.	719,22	-5.234,28	-123,51

Sumber : Data Sekunder, 2020

Tabel 1 yakni pertumbuhan laba usaha dari perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun terakhir

yakni dari tahun 2016 s/d 2018 dimana perusahaan yang diteliti mengalami penurunan khususnya dalam tahun 2018, dimana dengan adanya penurunan laba bersih usaha yang digunakan oleh perusahaan akan memberikan dampak terhadap rendahnya nilai perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio* (PER), sehingga diperlukan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan yaitu likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen.

1.2 Rumusan Masalah

Berkaitan dengan judul dan latar belakang yang telah dikemukakan di atas dapat dilihat adanya beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2015-2019
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.
5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.

7. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari kegiatan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.
4. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019
5. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019
6. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.
7. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.

1.4. Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat yang dikemukakan dalam penelitian ini ada dua yaitu teoritis dan praktis yaitu :

1.4.1. Kegunaan Teoritis

1. Bagi Peneliti

Menambah pengetahuan dan wawasan pola pikir peneliti dalam mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh dibangku kuliah dengan praktek yang sebenarnya terjadi di lapangan khususnya yang berkaitan dengan manajemen keuangan.

2. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini dapat menambah perbendaharaan atau referensi kepustakaan bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi.

1.4.2. Kegunaan Praktis

1. Bagi perusahaan Go Publik

Dapat dijadikan sebagai bahan masukan bagi pihak perusahaan yang telah go publik agar dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga dapat menarik para investor untuk menanamkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia

2. Bagi Investor

Memberi wawasan dalam penanaman dana pada perusahaan dengan menilai rasio-rasio keuangan, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

1.5. Ruang Lingkup

Ruang lingkup yang akan dibahas dalam penelitian ini dengan membatasi pada variabel independen yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen, sedangkan dependen atau variabel terikat yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas yakni nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2020.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pendekatan Kuantitatif yaitu pendekatan untuk mencari sebuah data yang berupa angka-angka hasil pengukuran dari objek penelitian. Sedangkan jenis penelitian yang digunakan peneliti menggunakan penelitian melalui web site, <http://www.IDX.Co.id> untuk mendapatkan data-data laporan keuangan yang terkait dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6. Definisi dan Istilah

Batasan-batasan dalam suatu penelitian diperlukan agar ruang lingkup masalah tidak meluas, definisi atau batasan penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya.

Profitabilitas merupakan ukuran dari kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Kebijakan dividen (dividend policy) adalah keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Struktur Modal merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

1.7. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dibuat untuk memudahkan dalam memahami penelitian yang diuraikan kedalam enam bab yang terdiri dari beberapa sub bab yang dapat dilihat melalui uraian dibawah ini:

Bab I PENDAHULUAN

Bab pertama pendahuluan yang berisikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup serta sistematika penulisan.

Bab II TINJAUAN PUSTAKA

Bab kedua tinjauan pustaka yang terdiri dari *signalling theory*, *pecking order theory*, *trade of theory*, pengertian likuiditas, pengertian profitabilitas, kebijakan dividen, pengertian nilai perusahaan dan pengertian struktur modal penelitian empirik.

Bab III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Bab ketiga terdiri dari kerangka pikir dan hipotesis

Bab IV METODE PENELITIAN

Bab keempat menguraikan rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional, dan teknik analisis data.

Bab V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab kelima merupakan hasil penelitian yang terdiri dari analisis deskripsi variabel penelitian mengenai analisis likuiditas, analisis profitabilitas, analisis kebijakan dividen, analisis nilai perusahaan dan analisis struktur modal, uji asumsi klasik, analisis jalur, analisis sober tes, serta pembahasan

Bab VI PENUTUP

Bab keenam merupakan bab penutup yang berisikan kesimpulan, implikasi, keterbatasan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1. *Signalling Theory*

Signaling Theory didasarkan pada asumsi adanya asimetris informasi antara manager dan investor. Di mana, manager perusahaan berusaha mengkomunikasikan informasi mengenai prospek perusahaannya kepada investor di pasar (Megginson, 1997). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Pada awal 1970 Ross, membangun *signaling* teory berdasarkan adanya *asymmetric* information antara *well-informed* manager dan *poor-informed stockholder*. Teori ini berdasarkan pemikiran bahwa manager akan mengumumkan kepada investor ketika mendapat informasi yang baik, bertujuan menaikkan nilai perusahaan, namun investor tidak akan mempercayai informasi tersebut, karena manager merupakan *interest party*. Solusinya, perusahaan bernilai tinggi akan berusaha melakukan *signaling* pada *financial policy* mereka yang memakan biaya besar sehingga tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang memiliki nilai lebih rendah.

Hal yang sama disampaikan oleh Ross (1977) yang mengembangkan model penelitian mengenai hutang dalam struktur modal. Dari penelitiannya, Ross menyimpulkan bahwa fenomena hutang dalam suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang baik dari manajemen perusahaan kepada pasar.

Dengan berhutang lebih banyak menunjukkan bahwa manajemen perusahaan percaya dengan prospek perusahaan ke depannya.

Dasar pertimbangan ini adalah penggunaan dan penambahan hutang akan meningkatkan biaya-biaya yang lain, seperti biaya bunga dan pokok pinjaman. Biaya-biaya ini akan menjadi beban keuangan perusahaan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan dapat memenuhi kewajibannya serta adanya prospek yang menguntungkan bagi perusahaan.

Signal adalah proses yang memakan biaya berupa *deadweight cost* yang bertujuan untuk meyakinkan investor tentang nilai perusahaan. Signal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki nilai lebih rendah, karena faktor biaya. Salah satu contoh yang diberikan Ross (1977) adalah tingkatan leverage perusahaan, yaitu perusahaan besar akan membuat insentif yang mendorong mereka mengambil leverage tinggi. Hal ini tidak akan dapat diikuti oleh perusahaan yang lebih kecil, karena mereka akan lebih rentan mengalami kebangkrutan. Hal ini menciptakan *separating equilibrium* yaitu dimana perusahaan yang memiliki nilai perusahaan lebih tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang dan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan lebih rendah akan menggunakan lebih banyak *equity*.

Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah dengan mengobservasi struktur permodalannya serta menandai valuasi tinggi untuk perusahaan yang *highly levered*. *Ekulilibrium* stabil karena perusahaan bernilai rendah tidak dapat meniru perusahaan yang lebih tinggi. Kelebihan teori ini adalah kemampuan dalam menjelaskan mengapa terjadi peningkatan harga saham sebagai tanggapan terhadap peningkatan *financial leverage*. Kelemahan dari model ini adalah ketidakmampuan dalam menjelaskan

hubungan berkebalikan antara profitabilitas dan leverage. Kelemahan lain adalah tidak dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan dan nilai *intangible assets* tinggi harus menggunakan lebih banyak hutang dari pada perusahaan yang *mature (tangible assets* tinggi) yang tidak menggunakan hutang, akan tetapi dalam teori diperlukan untuk mengurangi efek dari ketidaksimetrisan informasi.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Konsep teori sinyal dan asimetri informasi sangat berkaitan erat dimana teori asimetri informasi terjadi ketika pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya.

Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar seperti investor. Sehingga terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal bisa dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (investor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar termasuk investor”.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa

informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan hutang yang dimiliki.

Teori signal (*signalling theory*), menurut Brigham & Houston, (2014:184) mengatakan bahwa teori ini untuk pertama kali. *Signaling Theory* adalah ketika manajemen perusahaan melakukan tindakan dalam memandang prospek perusahaan dengan maksud untuk memberi petunjuk bagi investor. Perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan efek sinyal pada pasar, sehingga perusahaan yang berkualitas baik dan buruk dapat dibedakan oleh pasar

Pemberian informasi yang dilakukan manajemen perusahaan dapat dijadikan sinyal oleh para investor dalam menentukan investasi. Dalam penelitian ini profitabilitas dan likuiditas yang baik, serta struktur modal sebagai variabel mediasi yang diumumkan manajemen, investor akan mendapat sinyal bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan baik di waktu mendatang.

Menurut Arifin (dalam Naibaho, 2013:12) memberikan pernyataan: Teori ini tersusun dari asumsi adanya *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham. Karena terdapat *asymmetric information* maka manajer harus berupaya memberi sinyal kepada investor. Sinyal tersebut harus dalam bentuk sesuatu yang bisa dipercaya dan tidak mudah ditiru atau mahal untuk menirunya. Dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang diberikan adalah dalam bentuk digunakannya porsi hutang yang lebih besar pada perusahaan.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal (informasi) keberhasilan dan kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Sinyal-sinyal (informasi) tersebut dapat diberikan melalui laporan keuangan perusahaan. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi *konservatisme* yang menghasilkan laba yang berkualitas. Kebijakan akuntansi tersebut merupakan prinsip yang mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

2.1.2 Pecking Order Theory

Pecking order theory diperkenalkan perdana oleh Donaldson tahun 1961. Tetapi pada tahun 1984, Myers memberi nama *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 dalam jurnal yang berjudul *the capital structure puzzle*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengandalkan pembiayaan yang didapat hasil operasi perusahaan yang berupa laba ditahan atau yang biasa disebut dengan internal financing. Penerbitan obligasi dilakukan ketika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal dengan resiko yang paling minim. Jika dana yang diperoleh tersebut masih tidak mencukupi perusahaan akan menerbitkan saham baru (Miglo, 2016:47).

Profitabilitas, likuiditas dan struktur modal sebagai variabel mediasi memiliki keterkaitan yang erat. Keterkaitan tersebut ditunjukkan dengan tingginya profitabilitas perusahaan, sehingga perusahaan dapat menggunakan dana internal atau laba ditahan untuk aktivitas operasionalnya. Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan kelebihan aset lancar yang dimiliki perusahaan cukup untuk aktivitas perusahaan tanpa harus menambah utang dari pihak ketiga. Hal ini akan menyebabkan susunan struktur modal perusahaan berubah karena

menurunkan porsi utang perusahaan. Keterkaitan ini yang melatar belakangi hubungan antara profitabilitas dan likuiditas dengan struktur modal sebagai variabel mediasi yang didasarkan oleh *pecking order theory*.

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Teori *pecking order* yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal *equity* di peroleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Manajemen perusahaan diasumsikan sudah memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang diinvestasikan kembali dan memilih bauran utang-modalnya untuk mendanai investasi ini, keputusan untuk membayar dividen yang lebih besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba dan akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaliknya dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahana laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar. Keputusan dividen perusahaan memiliki dampak yang langsung pada pendanaan perusahaan. Jika pembayaran dividen meningkat dan pendanaan untuk mendanai investasi secara internal berkurang, maka akan berakibat modal tambahan akan dibutuhkan

sehingga perusahaan harus menerbitkan saham biasa atau mengubah komposisi utangnya.

The pecking order theory menekankan permasalahan informasi asimetri. Perusahaan yang memiliki *finacial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama. Teori ini merupakan penjelas perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar.

Pecking order theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru), Wibowo, (2013:26). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Secara ringkas, teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dan untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti

obligasi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai dari pada modal yang berasal dari luar perusahaan.

2.1.3 Trade of Theory

Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade of* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade of dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. *Esensi trade of theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Trade of theory dalam menentukan struktur modal yang optimal telah mempertimbangkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kebangkrutan terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

a. Biaya Langsung

Yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara atau biaya lainnya yang sejenis.

b.. Biaya Tidak Langsung

Yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

Misalnya supplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari tingginya utang adalah peningkatan biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang utang dengan pemegang saham karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang dalam meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (Persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade of theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade of* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Teori trade of memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya *teori trade of* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan

Modigliani dan Miller pada 1963 memperkenalkan pertama kali *Trade of theory* pada tulisannya yang berjudul “*corporate income taxes on the cost of capital: a correction*” yang saat ini lebih dikenal dengan MM. Teori ini mengasumsikan terdapat suatu tingkat utang yang optimal dalam mencari

hubungan struktur modal dan nilai perusahaan (Ghosh, 2017:1). Dalam keadaan tertentu, tingkat utang akan berusaha dioptimalkan oleh perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan akan meningkat ketika penggunaan utang telah sampai titik tertentu. Selepas melewati batas yang disarankan dalam penggunaan utang akan mengakibatkan nilai perusahaan tersebut turun.

2.1.4 Pengertian Laporan Keuangan

Pada awalnya laporan keuangan bagi suatu perusahaan hanyalah berfungsi sebagai “alat pengujian” dari pekerjaan fungsi bagian pembukuan, akan tetapi untuk selanjutnya seiring dengan perkembangan jaman, fungsi laporan keuangan sebagai dasar untuk dapat menentukan atau melakukan penilaian atas posisi keuangan perusahaan tersebut. Dengan menggunakan hasil analisis tersebut, maka pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengambil suatu keputusan. Melalui laporan keuangan juga akan dapat dinilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban-kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, struktur modal perusahaan, pendistribusian pada aktivasnya, efektivitas dari penggunaan aktiva, pendapatan atau hasil usaha yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan serta nilai-nilai buku dari setiap lembar saham perusahaan yang bersangkutan.

Laporan keuangan merupakan hasil akhir proses akuntansi yang disusun menurut prinsip-prinsip akuntansi yang dilaksanakan oleh suatu perusahaan. Proses akuntansi yang dimaksud meliputi proses pengumpulan dan pengolahan data akuntansi perusahaan tersebut dalam satu periode akuntansi. Dalam proses akuntansi tersebut didefinisikan berbagai transaksi atau peristiwa ekonomi yang dilakukan atau dialami oleh perusahaan melalui pengukuran, pencatatan, penggolongan atau pengklasifikasian, dan pengikhtisaran sedemikian rupa, sehingga hanya informasi yang relevan, yang mana saling berhubungan antara

satu dengan yang lainnya serta mampu memberikan gambaran secara layak tentang keandalan keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang akan digabungkan dan disajikan dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan ialah suatu informasi mengenai keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu yang digunakan untuk menggambarkan kinerja suatu perusahaan. Umumnya laporan keuangan dikelompokkan menjadi 4 bagian yakni Laporan rugi/lugi (R/L), Neraca, Arus kas dan laporan perubahan modal. Untuk menyusun suatu laporan keuangan hendaknya kita harus mengerti *step by step* misalkan dalam meng neraca, terlebih dahulu kita harus mengetahui dalam neraca terdiri dari beberapa pos dan informasi yang dibutuhkan untuk mengisi pos tersebut kita juga harus ketahui.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No. 1 (2018:1.20.) disebutkan bahwa laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Menurut Harahap (2015:7), laporan keuangan adalah merupakan pokok atau hasil akhir dari suatu proses akuntansi yang menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan dan juga dapat menggambarkan indikator kesuksesan suatu perusahaan mencapai tujuannya.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah suatu bentuk pelaporan yang merupakan hasil akhir proses akuntansi yang menggambarkan keadaan keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu. Laporan keuangan tersebut berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan yang dapat digunakan sebagai alat pengambilan keputusan.

Munawir (2015:5), laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas dari perusahaan tersebut.

Hanafi dan Halim (2016:49), laporan keuangan adalah laporan yang diharapkan bisa memberi informasi mengenai perusahaan, dan digabungkan dengan informasi yang lain, seperti industri, kondisi ekonomi, bisa memberikan gambaran yang lebih baik mengenai prospek dan risiko perusahaan.

Penyajian laporan keuangan disusun dengan maksud untuk menyediakan informasi keuangan suatu perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan dan perkembangan perusahaan menurut Munawir (2015:2) adalah para pemilik perusahaan, manager perusahaan yang bersangkutan, para kreditur, bankers, para investor dan pemerintah di mana perusahaan berdomisili, buruh serta pihak-pihak lainnya.

Laporan keuangan dipersiapkan atau dibuat dengan maksud untuk memberikan gambaran atau laporan kemajuan (*progress report*) secara periodik yang dilakukan pihak manajemen yang bersangkutan. Jadi laporan keuangan bersifat historis serta menyeluruh. Sebagai suatu *progress report* laporan keuangan terdiri atas data-data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi. Sifat laporan keuangan menurut Munawir (2015:6), antara lain:

1. Fakta yang telah dicatat (*record fact*)

Berarti bahwa laporan keuangan ini dibuat atas dasar fakta dari catatan akuntansi seperti jumlah yang tersedia dalam perusahaan maupun yang disimpan dalam bank, jumlah piutang, persediaan barang dagangan, liabilitas maupun aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

2. Prinsip-prinsip dan kebiasaan di dalam akuntansi (*accounting convention and postulate*)

Berarti data yang dicatat itu didasarkan pada prosedur maupun anggapan-anggapan tertentu yang merupakan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim (*general accepted accounting principles*), hal ini dilakukan dengan tujuan memudahkan pencatatan atau untuk keseragaman.

3. Pendapatan pribadi (*personal judgement*)

Dimaksudkan bahwa walaupun pencatatan transaksi telah diatur oleh konvensi-konvensi dasar yang telah ditetapkan dan menjadi standar praktik pembukuan, namun tergantung daripada akuntan manajemen perusahaan yang bersangkutan.

Hery (2016 : 18) mendefinisikan bahwa laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan kata lain, laporan keuangan ini berfungsi sebagai alat informasi yang menghubungkan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, yang menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan.

Bagi suatu perusahaan, penyajian laporan keuangan secara khusus merupakan salah satu tanggung jawab manajer keuangan. Hal ini sesuai dengan fungsi manajer keuangan, dikemukakan oleh Kasmir (2018 : 6) yaitu:

- a. Merencanakan.
- b. Mencari.
- c. Memanfaatkan dana-dana perusahaan. dan
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan.

Dengan kata lain, tugas seorang manajer keuangan adalah mencari dana dari berbagai sumber dan membuat keputusan tentang sumber dan membuat keputusan tentang sumber dana yang harus dipilih. Di samping itu, seorang

manajer keuangan juga harus mampu mengalokasikan atau menggunakan dana secara tepat dan benar. Hal yang tidak kalah pentingnya adalah pencapaian tujuan manajer keuangan dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan. Tercapai tidaknya tujuan ini dapat dilihat dan diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan. Jadi tugas seorang manajer keuangan memang berat karena dalam praktiknya tidak hanya memerhatikan kepentingan pemegang saham semata, tetapi juga memerhatikan berbagai kepentingan seperti kepentingan manajemen itu sendiri, kreditor, *supplier*, dan pelanggan.

Menurut Kasmir (2018 : 7) mengatakan bahwa laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu.

Maksud laporan keuangan yang menunjukkan kondisi perusahaan saat ini adalah merupakan kondisi terkini. Kondisi perusahaan terkini adalah keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Biasanya laporan keuangan dibuat per periode, misalnya tiga bulan, atau enam bulan untuk kepentingan internal perusahaan. Sementara itu, untuk laporan lebih luas dilakukan satu tahun sekali. Di samping itu dengan adanya laporan keuangan, dapat diketahui posisi perusahaan terkini setelah menganalisis laporan keuangan tersebut dianalisis.

Laporan keuangan menggambarkan pos-pos keuangan perusahaan yang diperoleh dalam suatu periode. Dalam praktiknya dikenal beberapa macam laporan keuangan seperti :

1. Neraca
2. Laporan laba rugi
3. Laporan perubahan modal
4. Laporan catatan atas laporan keuangan
5. Laporan kas

2.1.5 Pengertian Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar. Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap kebutuhan dana di waktu mendatang, maka tinggi pula dividen tunai yang dibayarkan. Hal ini berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula

Masalah Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, dan persediaan.

Menurut Kasmir (2018 :128) rasio likuiditas merupakan ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) yang disebabkan oleh berbagai faktor, yaitu :

1. Bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali
2. Bisa mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup dana secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aset lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aset lainnya)".

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aset menjadi kas.

Selain itu, menurut Sartono (2015:116) rasio likuiditas merupakan: "Rasio yang menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya, likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan".

Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut diatas, sampai pada pemahaman penulis bahwa likuiditas perusahaan dapat ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Tingkat likuiditas yang tinggi pada sebuah perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, sedangkan tingkat likuiditas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik.

Menurut Hanafi dan Halim (2016:75), Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap utang lancarnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).

Menurut Sutrisno (2017:215), Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera dipenuhi. Kewajiban yang segera dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu rasio ini biasa digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih.

Likuiditas menunjukkan posisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini sangat penting karena kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan membawa perusahaan ke arah kebangkrutan. Adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuannya, yaitu sebagai berikut:

1. Rasio lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar atau (*Current Ratio*) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak asset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total asset lancar dengan total utang lancar. Rasio lancar dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Total Asset Lancar}}{\text{Total kewajiban lancar}} \times 100 \%$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio Cepat hampir sama dengan rasio lancar hanya saja jumlah persediaan sebagai salah satu komponen dari asset lancar harus dikeluarkan. Alasan yang melatarbelakangi hal tersebut adalah bahwa persediaan merupakan komponen asset lancar yang paling tidak likuid atau sulit untuk diuangkan dengan segera tanpa menurunkan nilainya. Sementara dengan rasio cepat dimaksudkan untuk membandingkan antara asset yang lebih lancar dengan utang lancar. Rasio lancar merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendek

dengan asset lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan. Rasio cepat dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio cepat} = \frac{\text{Asset lancar} - \text{persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio Kas (*Cash Ratio*) adalah alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Berikut rumus untuk mencari Rasio Kas atau (*Cash Ratio*) dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas}}{\text{Kewajiban lancar}} \times 100 \%$$

Menurut Hery, (2016:175) Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo.

Menurut Murhadi (2013:57-58), terdapat 3 rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan, sebagai berikut:

a. *Current Ratio*

Rasio lancar (*Current Ratio-CR*) adalah rasio yang biasa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek (*short run solvency*) yang akan jatuh tempo

b. *Quick Ratio*

Quick ratio ini lebih ketat dalam mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas lancar.

c. *Cash Ratio*

Pendekatan lain untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek adalah dengan melihat pada rasio kas dan setara kas dalam hal ini marketable securities yang dimiliki perusahaan.

2.1.6 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena disamping dapat menilai efisiensi kerja, juga merupakan alat untuk meramal laba di masa yang akan datang dan merupakan alat pengendalian bagi manajemen. Dengan berpedoman pada profitabilitas, manajemen dapat mengambil dan menentukan langkah-langkah yang tepat untuk meningkatkan profitabilitas dimasa yang akan datang. Hasil perhitungan profitabilitas merupakan media bagi manajemen untuk menganalisa variabel-variabel penyebab kenaikan atau penurunan suatu usaha pada periode tertentu.

Brigham dan Houston (2014:146) "Profitabilitas sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh rasio likuiditas, manajemen aset dan hutang pada hasil operasi."

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan alat tentang efektivitas manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas merupakan bagian utama analisis laporan keuangan. Seluruh laporan keuangan dapat digunakan untuk analisis profitabilitas, namun yang paling penting adalah laporan laba rugi karena melaporkan hasil operasi perusahaan atau kinerja perusahaan selama satu periode.

Menurut Fahmi, (2015 :135) pengertian profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, serta mengukur kemampuan keseluruhan manajemen secara efektif yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan dari aktivitas penjualan maupun investasi. Profitabilitas merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba bagi perusahaannya. Dengan demikian, perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan cenderung tepat waktu dalam pelaporan keuangannya dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian.

Sedangkan menurut Sujarweni (2017:64) menyatakan bahwa Profitabilitas adalah ratio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun laba dan modal sendiri.

Berdasarkan ketiga pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan sebagai tolak ukur untuk mengetahui sejauh mana perusahaan bisa menghasilkan laba dari aktifitas yang dijalankannya.

Rasio profitabilitas menurut Kasmir (2018:196) rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

1. Profit Margin on Sales

Profit Margin on Sales (Ratio Profit Margin) atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur

margin laba atas penjualan. Menurut Kasmir (2018:199), terdapat dua rumus untuk mencari profit margin, yaitu sebagai berikut :

1. *Margin laba kotor*

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Sales}}$$

2. *Margin laba bersih*

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sale}}$$

Hasil Pengembalian Investasi (*Return on Investment*) *Return on Investment* (ROI) atau *return on total assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Menurut Kasmir (2018:202), rumus untuk mencari *Return on Investment* dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Earning after Interest and Tax}}{\text{Total asset}}$$

Berdasarkan penjelasan ROI atau *return on total assets* di atas maka, *Return on Assets* menurut Kasmir (2018:202) "rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan".

Return on asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini dapat diperbandingkan dengan tingkat bunga bank yang berlaku. *Return on Assets* (ROA) ini dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Return on Assets (ROA) merupakan rasio pengukuran *profitabilitas* yang sering digunakan oleh manajer keuangan untuk mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan asset yang tersedia. Berdasarkan hal ini faktor yang mempengaruhi profitabilitas adalah laba bersih setelah pajak, penjualan bersih dan total asset. Semakin tinggi hasil ROA suatu perusahaan mencerminkan bahwa rendahnya penggunaan aset untuk menghasilkan laba.

Sudana (2015 : 25) mendefinisikan bahwa profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas maka digunakan rumus :

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total assets}}$$

2.1.7 Kebijakan Dividen

2.1.7.1. *Catering Theory of Dividens*

Catering Theory of Dividens ini dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (2004). Sebagai upaya untuk memperbaiki teori MM, berpendapat bahwa pasar tidak selalu efisien dalam menelaah informasi. Keputusan untuk membayar dividen didorong oleh permintaan investor. Manajemen sebaiknya membagikan dividen jika pasar memberi nilai lebih (premium) pada perusahaan pembagi dividen. Sebaliknya manajemen perusahaan jangan membagikan dividen jika pasar tidak memberi premium pada perusahaan pembagi dividen. Dengan kata lain manajer melayani investor dengan membayar dividen ketika investor menempatkan premi harga saham pada perusahaan pembayar dividen dan tidak membayar ketika investor memilih untuk tidak dibayar.

Baker dan Wurgler (2004) menyarankan investor untuk bersedia membayar premi untuk dividen tunai karena beberapa alasan. Pertama sebuah

efek clientele yang ada di pasar modal yang mana investor lebih menyukai dividen tunai. Kedua, investor percaya bahwa perusahaan yang membayar dividen memiliki resiko yang rendah. Ketiga, investor mungkin menghindari resiko yang tinggi sehingga pembagian dividen lebih diutamakan.

Pada teori *catering dividend*, kebijakan dividen didorong oleh permintaan investor atas dividen. Baker dan Wurgler (2004) menyatakan argumennya manajer akan secara oportunistik memodifikasi kebijakan pembayaran ketika sentimen pasar mendukung pembayaran dividen. Menurut Baker dan Wurgler (2004), teori *catering* menyatakan bahwa manajemen akan membagi dividen ketika investor meletakkan harga saham yang lebih tinggi pada perusahaan yang membagi dividen dibandingkan perusahaan yang tidak membagi dividen. Sebaliknya perusahaan tidak membagi dividen ketika investor menempatkan harga lebih tinggi pada perusahaan yang tidak membagi dividen.

Pada saat investor meletakkan harga premium yang lebih tinggi pada perusahaan yang membagi dividen dibandingkan perusahaan yang tidak membagi dividen, berarti investor memiliki minat dan permintaan terhadap dividen tunai sehingga perusahaan sebaiknya memenuhi permintaan investor tersebut dengan membagikan dividen, karena hal ini untuk memaksimalkan pasar ekuitasnya (Fatmawati dan Ahmad, 2017).

Perusahaan yang membagikan dividen mempercayai bahwa pada saat mereka membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka harga pasar atas saham mereka dalam pasar modal akan mengalami kenaikan. Sehingga hal ini menyebabkan perusahaan pembagi dividen akan membagikan dividen pada saat harga pasar saham mereka berada pada penilaian tinggi. Baker dan Wurgler (2004) mengukur nilai perusahaan pembayar dividen dengan "*dividend premium*" dan mereka berpendapat bahwa manajer lebih cenderung membagi dividen jika *dividend premium* tinggi (positif) dan kecil kemungkinannya untuk

membagi dividen ketika *dividend premium* rendah (negatif). Ketika *dividend premium* tinggi (positif) maka nilai perusahaan pembagi dividen lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tidak membagikan dividen.

2.1.7.2. Pengertian Kebijakan Dividen

Bagi para pemegang saham atau investor dividen merupakan hasil atas investasi dan kepemilikan saham yang dimiliki dalam suatu perusahaan, sedangkan bagi perusahaan dividen merupakan pengurangan sumber dana perusahaan untuk periode tahun berikutnya karena dividen ini merupakan pengeluaran yang harus dibayar oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Makin tinggi *dividen payout* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2014:266).

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Menurut Gumanti (2013: 21), ada sejumlah cara untuk membedakan dividen. Pertama, dividen dapat dibayarkan bentuk tunai (*cash dividen*) atau dalam bentuk saham (*stock dividen*). Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Dividen dapat menggetas lebih keras dari pada kata-kata. Jadi menurut dugaan, dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga

mengenai prestasi perusahaan di masa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan. Dengan demikian manajer keuangan sebagai orang dalam yang mempunyai jalur informasi *monopolitis* tentang *cash flow* perusahaan, sebaiknya memilih untuk menciptakan isyarat komunikasi yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya.

Menurut Halim (2015:135), mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besar laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Menurut Hanafi dan Halim (2016:361), mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan: "kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Sedangkan menurut Syakur (2015:201) bahwa kebijakan dividen merupakan: "bagian dari laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan investasi".

Berdasarkan beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa dividen adalah laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di perusahaan.

Menurut Sartono (2015 : 281) yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Sartono (2015 : 282-284) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen yaitu :

a. Dividen adalah Tidak Relevan

Teori ini beranggapan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

b. *Bird-in-The Hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner (1963) berpendapat bahwa akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain.

Dan Gordon dan Lintner juga berpendapat bahwa kemungkinan capital gains yang diharapkan adalah lebih besar risikonya disbanding dengan dividend yield yang pasti. Sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi dan semakin tinggi jika dipergunakan untuk mensubtitusikan dividend.

c. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi (Suwaldiman dan Ahmad Aziz, 2006), yaitu :

- 1) Keuntungan modal (capital gain) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu, investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanam

kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.

2) Pajak

Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu.

3) Jika selembarnya dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Karena adanya keuntungan ini, para investor mungkin lebih senang perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

Sedangkan menurut Sutrisno (2017 : 266) definisi kebijakan deviden adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan suatu perusahaan dalam menentukan laba yang diperoleh akan dibagikan dividen atau ditahan. berarti mengurangi dana investasi tahun mendatang, yang justru akan mengurangi tingkat pertumbuhan laba dan juga menurunkan kekayaan pemegang saham.

2.1.8 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat akan nilai perusahaan tinggi dan meningkatkan kepercayaan

pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan atau induk perseroan.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. (Bringham dan Daves, 2014 : 19). Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga.

Husnan dan Pudjiastuti, (2015:7) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan indikator yang digunakan investor untuk melihat potensi yang ada dalam perusahaan tersebut. Potensi yang dimaksud adalah tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan oleh investor. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula tingkat pengembalian investasi. Nilai perusahaan memiliki arti sebagai ketika perusahaan dijual, maka investor akan membayar sesuai dengan nilai tersebut

Nilai perusahaan ditentukan menggunakan analisis rasio dalam penilaian market value. Menurut Bringham dan Houston (2014:150) Market value merupakan tolak ukur kinerja secara lengkap dalam suatu perusahaan karena menggambarkan pengaruh gabungan dari hasil pengembalian risiko.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses aktivitas selama beberapa periode, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan waktu saat ini. Sartono

(2015:9) diartikan sebagai “harga yang bersedia dibayar investor apabila perusahaan akan dijual”. Berkaitan dengan hal tersebut, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga investor tersebut mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan yang di proksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya dividen, pada umumnya dibagikan setiap setahun sekali, demikian juga kegiatan investasi kegiatan investasi dan pendanaan tidak setiap saat dilakukan, namun nilai perusahaan di BEI berubah setiap saat. Nilai perusahaan berubah lebih disebabkan oleh informasi lain seperti situasi politik dan sosial. Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan.

Nilai perusahaan juga berkaitan dengan harga saham, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional.

Menurut Fahmi (2015:82) nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang.

Dari beberapa definisi tersebut di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang tercermin dan dapat diukur dengan

berdasarkan harga saham di pasar, dimana semakin tinggi nilai pasar atau harga saham maka akan memberikan kemakmuran dan kesejahteraan bagi para shareholder.

2.1.9 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan pertimbangan antara jumlah hutang jangka pendek berswifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal merupakan pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan.

Struktur modal (*capital structure*) adalah pembiayaan perusahaan yang berjangka panjang dapat ditinjau dengan perimbangan utang jangka panjang terhadap ekuitas. Martono dan Harjito (2014:256). Struktur modal memperlihatkan keseimbangan biaya investasi dengan menggunakan utang, sehingga proporsi antara Risk dan return atas investasi dapat diketahui investor dengan melihat struktur modal.

Pada dasarnya pemenuhan kebutuhan dana perusahaan sebagai modal dapat diperoleh melalui sumber internal dan eksternal. Sumber internal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri seperti modal saham, laba ditahan dan dana cadangan. Pendanaan melalui sumber internal mampu mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar.

Apabila pendanaan dengan menggunakan sumber internal tersebut tidak dapat memnuhi kebutuhan perusahaan, maka perlu dipertimbangkan menggunakan dana melalui sumber eksternal. Sumber eksternal berarti memperoleh sumber pendanaan dari pihak luar perusahaan yaitu utang. Untuk mengukur struktur modal pada penelitian ini digunakan rasio struktur modal yaitu

debt to equity ratio (DER). Dimana DER merupakan rasio yang digunakan dengan membandingkan jumlah utang terhadap ekuitas. DER berguna untuk mengetahui jumlah utang dan modal yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Bagi perusahaan semakin tinggi DER maka akan semakin tinggi pula resiko yang akan ditanggung atas kegagalan perusahaan.

Menurut Musthafa (2017:85), struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal merupakan pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan.

Apabila hutang bertambah akan menaikkan tingkat risiko, yaitu bunga pinjaman yang besar, dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar. Kalau tingkat risiko tinggi, maka akan menurunkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun, sehingga kepercayaan kepada perusahaan juga akan menurun, dan sebaliknya kalau tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi, maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan naik, yang akan menaikkan kepercayaan terhadap perusahaan juga akan meningkat (Musthafa, 2017:85).

Menurut Riyanto (2014 : 282), menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Dari beberapa pandangan tersebut dapat diartikan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam neraca perusahaan yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan.

Selain itu untuk struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total modal sendiri. DER adalah kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang dengan melihat modal sendiri perusahaan.

Sedangkan DER menurut Sutrisno (2017:218), menyatakan bahwa rasio hutang dengan modal sendiri (debt to equity ratio) merupakan imbalan antara hutang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa semakin besar hutang, maka semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif. Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan akan mempunyai potensi untuk terus tumbuh dalam perusahaan tersebut.

2.2. Tinjauan Empirik

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang terkait mengenai Likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

AA Ngurah Dharma Adi Putra, Putu Vivi Lestari, (2016) Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ida Ayu Sri Uttari dan I Putu Yadnya, (2018) Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Berdasarkan analisis yang telah dilakukan ditemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fakhrana Oktaviarni (2019) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil yang ditunjukkan pada penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ridho Ramadhani, Akhmadi dan M. Kuswantoro, (2018) Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan; profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan; leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen; Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung antara leverage dan profitabilitas pada nilai perusahaan.

Ainun Jarrah, (2016) Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, melalui variabel kebijakan dividen menunjukkan pengaruh penyempitan berarti bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen tidak signifikan. Secara parsial, tidak semua variabel berpengaruh signifikan, hanya variabel likuiditas dan leverage memiliki koefisien korelasi (R) sebesar 0,574 dengan signifikansi 0,025 yang berarti korelasi kuat terbukti dengan kriteria. Sedangkan nilai koefisien determinasi (R square) adalah 32,9%, yang mana variabel likuiditas, leverage, profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Matheous Tamonsang, dkk (2014) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden (Deviden Payout Ratio) Sebagai Variabel Mediasi (studi empiris pada sektor perbankan yang listing di PT. BEI) Hasil tersebut sekaligus membuktikan bahwa pernyataan Martono dan Harjito (2005) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini sekaligus membuktikan bahwa teori Bird in The Hand dari Gordon Lintner lebih dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Evita Nurnaningsih, Vinola Herawaty, (2019) Pengaruh struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015 - 2019. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Yusnia Wahyu M, (2018) Pengaruh Profitabilitas Likuiditas, Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur keuangan, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak mengaitkan pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan besarnya koefisien determinasi adalah 0,931. Ini adalah bahwa 93,1% dari variabel dependen adalah perusahaan dapat dijelaskan oleh empat variabel independen, sedangkan tersisa 6,9% dari nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel atau penyebab lain di luar model tersebut.

Nelly Agustina Musabbiha, dkk (2018) Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal mampu memediasi antara pengaruh profitabilitas

terhadap nilai perusahaan namun tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Ni Komang Budi Astuti (2019) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. Hasil analisis menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Pada model kedua, hasil menunjukkan profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil uji Sobel, ditemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Edi Purnomo, (2019) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). Hasil penelitian meliputi (1) profitabilitas positif signifikan pada struktur modal, (2) profitabilitas positif signifikan pada nilai perusahaan, (3) struktur modal positif signifikan pada nilai perusahaan, (4) profitabilitas positif signifikan pada nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Dewi Rahmasari, Embun Suryani, (2019) Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh tidak langsung

menunjukkan variabel Leverage dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaann melalui Kebijakan Dividen.

M. Sholihun, (2019) Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hasil pertama: likuiditas memiliki efek negatif dan signifikan modal perusahaan struktur. Kedua: Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan nilai. Ketiga: Hasil analisis struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat: Likuiditas negatif mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal.

Dwi Retno Wulandari (2013) Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh return on assets (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating leverage yang diproksikan dengan degree of operating leverage (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh current ratio (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel interve ning. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Gema Fajar Ramadhan, (2018) Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2012-2016 kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Titin Koesmia Wati, (2018) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. Hasil persamaan yaitu Sub Struktural 1 yaitu $DER = -0,601 - 0,073 DPR + 0,996$ dan persamaan Sub Struktural 2 yaitu $PBV = 2,413 + 0,622 DPR + 0,558 DER + 0,8763$. Hasil penelitian ini: 1). Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) 2). Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). 3) Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER). 4). Kebijakan Hutang (DER) tidak mampu memediasi Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) SAINS:

Mohammad Nur Fauzi (2015) Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas.

Ni Ketut Novianti Indah Pertiw (2018) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan

profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal..

Ida Bagus Made Dwija Bhawa, dkk (2015) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Bulan Oktrima, (2017) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011-2015) Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut: (1) Variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Variabel Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) Variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ida Ayu Gede Dika Martami Sari dan Ida Bagus Panji Sedana (2020) *Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable* (Profitabilitas dan likuiditas pada nilai perusahaan dan struktur modal sebagai variabel intervening) Hasil penelitian bahwa pro-fitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Muhammad Thamrin (2017) *Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sector* (Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen pada perusahaan tata kelola dan nilai perusahaan: Bukti dari Sektor Manufaktur Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah efek negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan sebagai kebijakan dividen yang dimediasi. Struktur tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai kebijakan dividen yang dimediasi. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hirdinis, M. (2019) *Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability*. (Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Profitabilitas. Dampak Struktur Keuangan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Industry di Arab Saudi. Berdasarkan hasil analisis disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Namun, profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

Abdallah Barakat (2014) *Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. The Impact of Financial Structure, Financial Leverage*

and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies) Struktur modal dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan dimoderasi oleh profitabilitas. Dampak Struktur Keuangan, Leverage Keuangan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Saham Perusahaan Industri (Studi Terapan pada Sampel Perusahaan Industri Saudi) Ada hubungan langsung yang signifikan secara statistik antara dua variabel independen: return on equity dan struktur modal dan variabel dependen yang diwakili oleh harga pasar saham. Namun, ada hubungan yang lemah dan terbalik antara leverage keuangan dan nilai saham, dan hubungan ini tidak signifikan, jadi tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara leverage keuangan dan nilai perusahaan. Ada hubungan positif antara struktur modal dan return on equity, hubungan terkuat adalah antara struktur modal dan variabel dependen (nilai saham perusahaan). Akhirnya, ada dampak yang jelas dari pengembalian struktur keuangan atas ekuitas pada nilai perusahaan.

Hakeem, Sa'adu Abdul; Bambale, Abdu Ja'afaru (2016) *Mediating Effect of Liquidity on Firm Performance and Dividend Payout of Listed Manufacturing Companies in Nigeria*. (Memediasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dan Pembayaran Dividen dari Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Nigeria). Hasil temuan bahwa terdapat pengaruh antara likuiditas dan nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan diukur dengan pengembalian aset, laba atas ekuitas, nilai tambah ekonomis, dan Tobin Q dan kebijakan dividen adalah proksi dengan pembayaran dividen. Dari beberapa uraian penelitian terdahulu maka untuk lebih jelasnya akan disajikan dalam bentuk mapping penelitian dapat dilihat melalui tabel dibawah ini :

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, (Tahun)	Judul Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
AA Ngurah Dharma Adi Putra, Putu Vivi Lestari, (2016)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ida Ayu Sri Uttari dan I Putu Yadnya, (2018)	Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).	Analisis jalur (path analysis)	Berdasarkan analisis yang telah dilakukan bahwa likui- ditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebij- akan dividen dan nilai per- usahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebij- akan dividen dan nilai per- usahaan serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Fakhrana Oktaviarni (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Hasil yang ditunjukkan pada penelitian ini me- nunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang dipro- yeksikan dengan <i>Return on Assets</i> (ROA), likuiditas yang diproksikan dengan <i>Current Ratio</i> (CR), kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>Divi- dend Payout Ratio</i> (DPR), dan ukuran per-usahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>leverage</i> yang diproksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpe- ngaruh terhadap nilai perusahaan.

Ridho Ramadhani, Akhmadi dan M. Kuswantoro, (2018)	Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016)	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan; leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen; Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung antara leverage dan profitabilitas pada nilai perusahaan.
Ainun Jariah, (2016)	Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden.	Analisis jalur (path analysis)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, melalui variabel kebijakan dividen menunjukkan pengaruh penyempitan berarti bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen tidak signifikan. Secara parsial, tidak semua variabel berpengaruh signifikan, hanya variabel likuiditas dan leverage memiliki koefisien korelasi (R) sebesar 0,574 dengan signifikansi 0,025 yang berarti korelasi kuat terbukti dengan kriteria. Sedangkan nilai koefisien determinasi (R square) adalah 32,9%, yang mana variabel likuiditas, leverage, profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
Matheous Tamonsang, dkk	Pengaruh Profitabilitas	Regresi Linear	Hasil tersebut sekaligus membuktikan bahwa

(2014)	Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden (Deviden Payout Ratio) Sebagai Variabel Mediasi (studi empiris pada sektor perbankan yang listing di PT. BEI)	Berganda	pernyataan Martono dan Harjito (2005) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini sekaligus membuktikan bahwa teori Bird in The Hand dari Gordon Lintner lebih dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
Evita Nurnaningsih, Vinola Herawaty, (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2019.	Regresi Linear Berganda	Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Yusnia Wahyu M, (2018)	Pengaruh Profitabilitas Likuiditas, Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016	Analisis jalur (path analysis)	Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur keuangan, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak mengaitkan pengaruh

			profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
Nelly Agustina Musabbiha, dkk (2018)	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi	Analisis jalur (<i>path</i>).	Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal mampu memediasi antara pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
Ni Komang Budi Astuti (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen	Analisis jalur (<i>path</i>).	Hasil analisis menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Pada model kedua, hasil menunjukkan profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil uji Sobel, ditemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
Edi Purnomo, (2019)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening	Analisis jalur (<i>path</i>).	Hasil penelitian meliputi (1) profitabilitas positif signifikan pada struktur modal, (2) profitabilitas positif signifikan pada nilai perusahaan, (3) struktur modal positif signifikan pada nilai

	(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016).		perusahaan, (4) profitabilitas positif signifikan pada nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
Dewi Rahmasari, Embun Suryani, (2019)	Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	Analisis jalur (<i>path</i>).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh tidak langsung menunjukkan variabel Leverage dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.
M. Sholihun, (2019)	Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Analisis jalur (<i>path</i>).	Hasil pertama: likuiditas memiliki efek negatif dan signifikan modal perusahaan struktur. Kedua: Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan nilai. Ketiga: Hasil analisis struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat: Likuiditas negatif mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal.
Dwi Retno Wulandari (2013)	Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening	Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan oleh return on assets (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating leverage yang diprosikan dengan degree of operating leverage (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen

			dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh current ratio (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel inter-vening.
Gema Fajar Ramadhan, (2018)	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.	Analisis Regresi Linear berganda	Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2012-2016 kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
Titin Koesmia Wati, (2018)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016.	Analisis jalur (<i>path</i>).	Hasil persamaan yaitu Sub Struktural 1 yaitu $DER = -0,601 - 0,073 DPR + 0,996$ dan persamaan Sub Struktural 2 yaitu $PBV = 2,413 + 0,622 DPR + 0,558 DER + 0,8763$. Hasil penelitian ini: 1). Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) 2). Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). 3) Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER). 4). Kebijakan Hutang (DER) tidak mampu memediasi Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) SAINS:
Mohammad Nur	Pengaruh Kebijakan	<i>Partial Least</i>	Hasil penelitian ini menun-

Fauzi (2015)	Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013).	<i>Square (PLS)</i>	jukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas.
Ni Ketut Novianti Indah Pertiw (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI	Analisis Regresi Linear Berganda	Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal..
Ida Bagus Made Dwija Bhawa, dkk (2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi	Analisis Regresi Linear Berganda	Berdasarkan hasil analisis ditemukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
Bulan Oktrima, (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011-2015)	Analisis Regresi Linear Berganda	Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut: (1) Variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Variabel Struktur Modal tidak ber-

			pengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) Variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Ida Ayu Gede Dika Martami Sari dan Ida Bagus Panji Sedana (2020)	<i>Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable</i> (Profitabilitas dan likuiditas pada nilai perusahaan dan struktur modal sebagai variabel intervening)	Analisis Jalur	Hasil penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

<p>Muhammad Thamrin (2017)</p>	<p><i>Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sector</i> (Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen pada perusahaan tata kelola dan nilai perusahaan: Bukti dari Sektor Manufaktur Indonesia)</p>	<p>Analisis WrapPLS</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah efek negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan sebagai kebijakan dividen yang dimediasi. Struktur tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai kebijakan dividen yang dimediasi. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
<p>Hirdinis, M. (2019)</p>	<p>Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability.</p>	<p>Analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS 22</p>	<p>Berdasarkan hasil analisis disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Namun, profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.</p>
<p>Abdallah Barakat</p>	<p><i>Capital structure</i></p>	<p>Analisis</p>	<p>Ada hubungan langsung</p>

(2014)	<p><i>and firm size on firm value moderated by profitability. The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies)</i></p> <p>Struktur modal dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan dimoderasi oleh profitabilitas. Dampak Struktur Keuangan, Leverage Keuangan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Saham Perusahaan Industri (Studi Terapan pada Sampel Perusahaan Industri Saudi)</p>	regresi linear berganda	yang signifikan secara statistik antara dua variabel independen: return on equity dan struktur modal dan variabel dependen yang diwakili oleh harga pasar saham. Namun, ada hubungan yang lemah dan terbalik antara leverage keuangan dan nilai saham, dan hubungan ini tidak signifikan, jadi tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara leverage keuangan dan nilai perusahaan. Ada hubungan positif antara struktur modal dan return on equity, hubungan terkuat adalah antara struktur modal dan variabel dependen (nilai saham perusahaan). Akhirnya, ada dampak yang jelas dari pengembalian struktur keuangan atas ekuitas pada nilai perusahaan
Hakeem, Sa'adu Abdul; Bambale, Abdu Ja'afaru (2016)	<p><i>Mediating Effect of Liquidity on Firm Performance and Dividend Payout of Listed Manufacturing Companies in Nigeria. (Memediasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dan Pembayaran Dividen dari Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Nigeria).</i></p>	Analisis regresi linear berganda	Hasil temuan bahwa terdapat pengaruh antara likuiditas dan nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan diukur dengan pengembalian aset, laba atas ekuitas, nilai tambah ekonomis, dan Tobin Q dan kebijakan dividen adalah proksi dengan pembayaran dividen