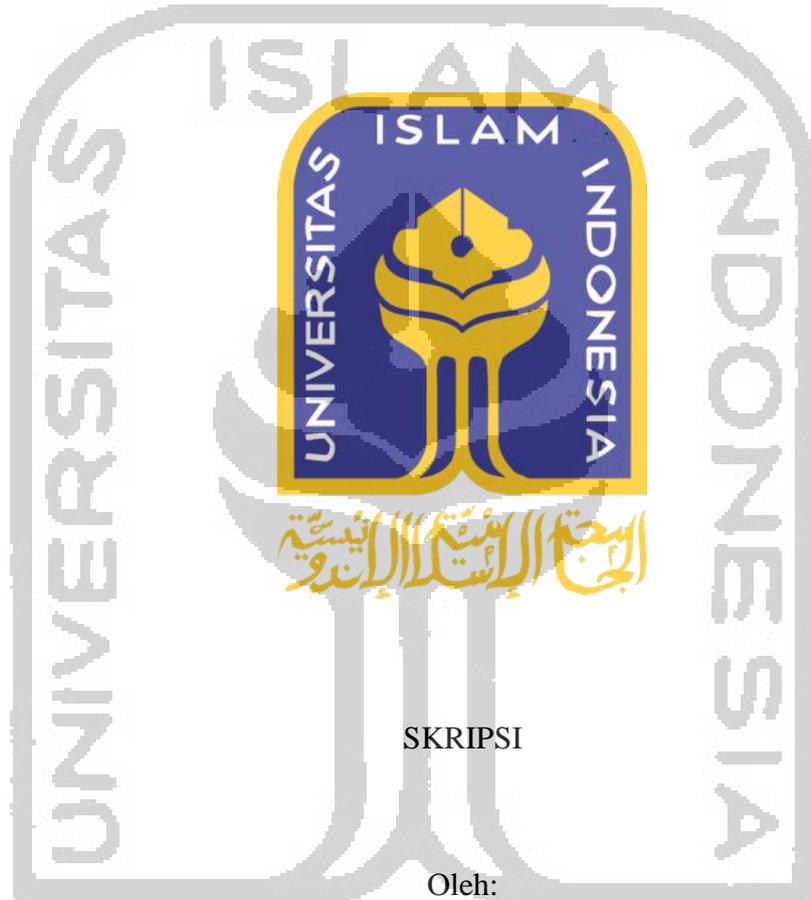


**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, KEBIJAKAN  
DIVIDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI pada periode  
2013 – 2017)



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Fatimah Umi Mardiyah

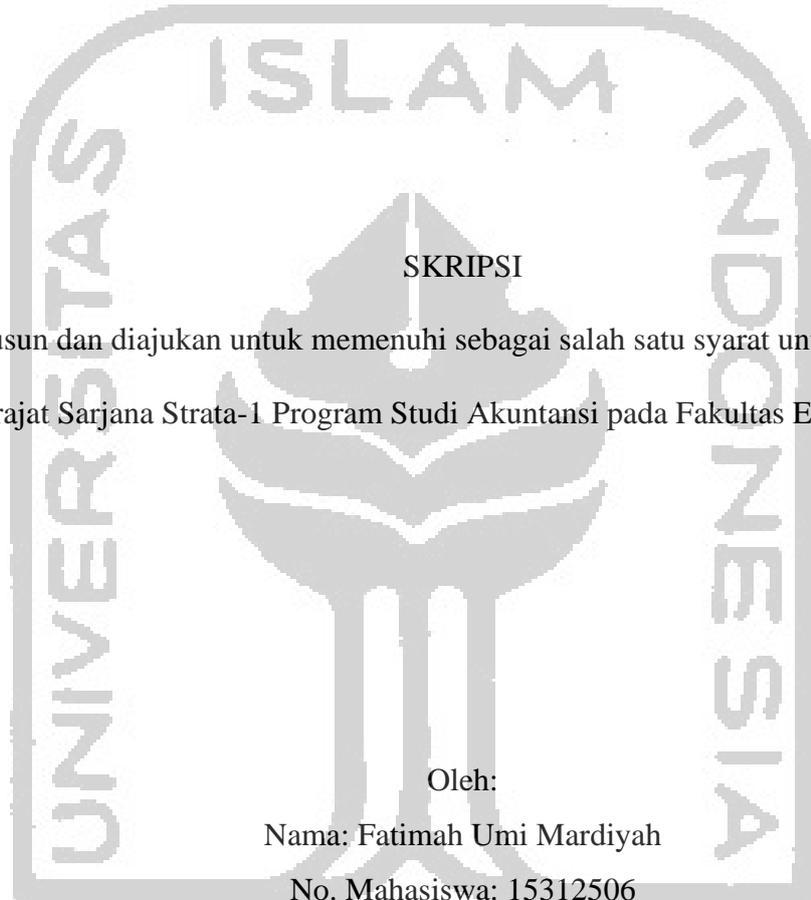
No. Mahasiswa: 15312506

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2019**

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, KEBIJAKAN  
DIVIDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI pada periode  
2013 – 2017)



Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai  
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

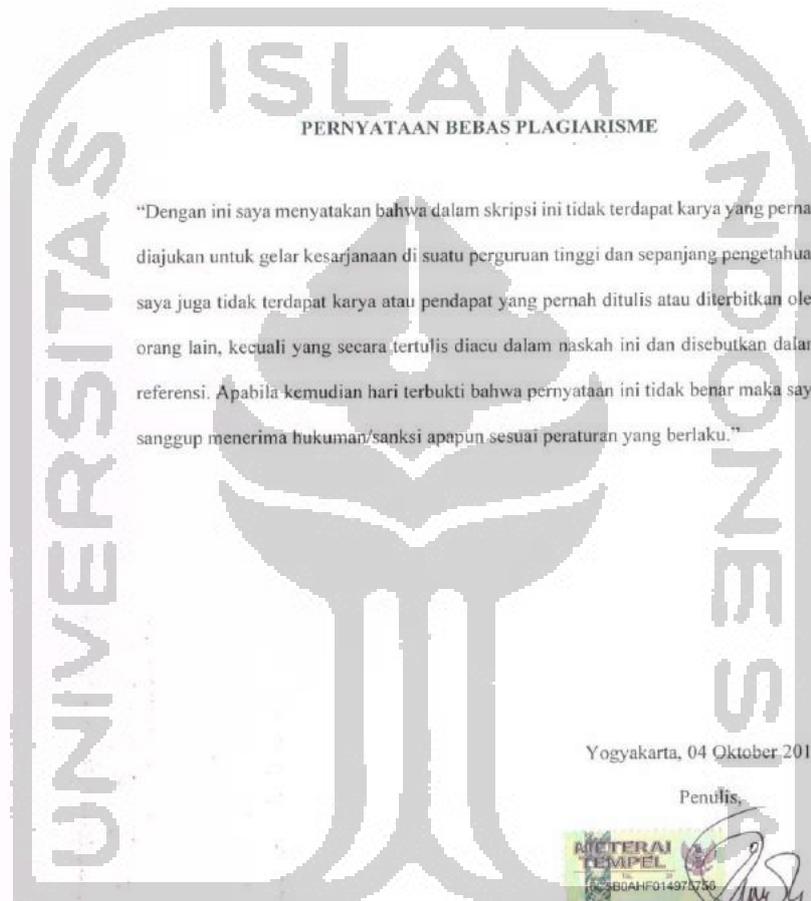
Nama: Fatimah Umi Mardiyah

No. Mahasiswa: 15312506

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2019**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME



"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

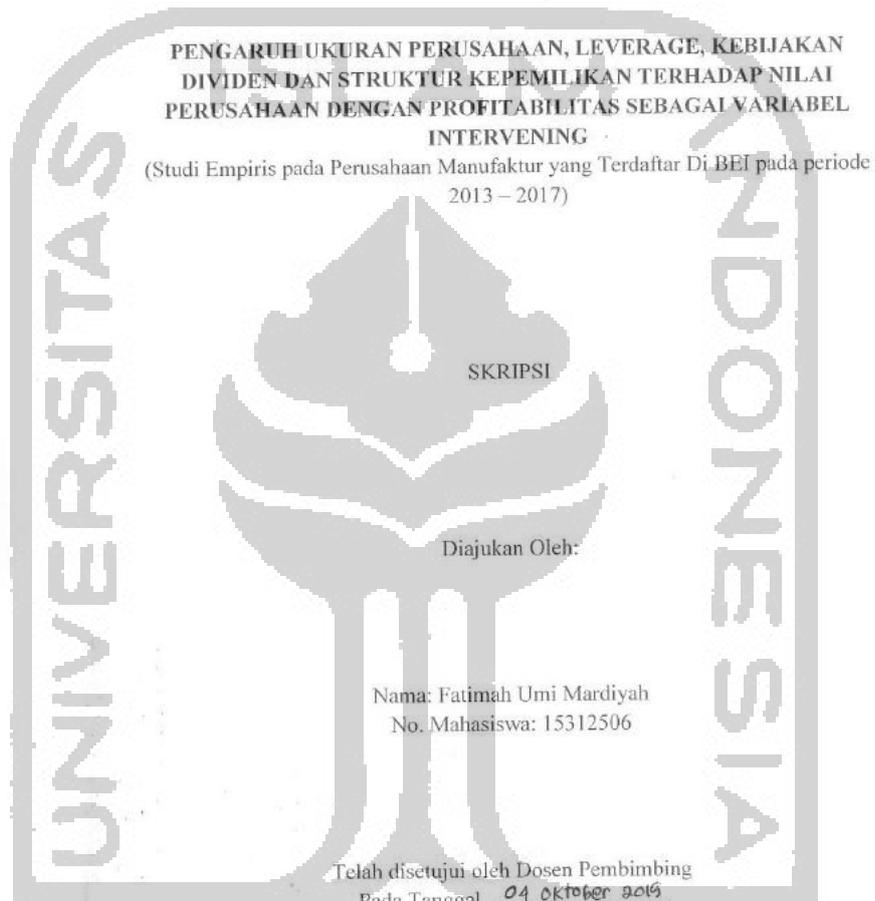
Yogyakarta, 04 Oktober 2019

Penulis,



(Fatimah Umi Mardiyah)

## HALAMAN PENGESAHAN



*(Signature of Hadri Kusuma)*

(Hadri Kusuma Prof. Dr., MBA.)

## BERITA ACARA

### BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

ISLAM  
SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Disusun Oleh : **FATIMAH UMI MARDIYAH**

Nomor Mahasiswa : **15312506**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 12 November 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Hadri Kusuma, Prof., Dr., MBA.

Penguji : Prapti Antarwiyati, Dra.,MS., Ak, CA.

— 2 —  
*Pmta*

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Tak lupa shalawat dan salam penulis panjatkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing manusia dari alam kebodohan ke alam yang penuh dengan ilmu pengetahuan berdasarkan iman untuk kebesaran Allah AWT.

Penyusunan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening”** disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S1) pada program studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan nikmat dan karunia-Nya yang luar biasa kepada hambamu yang masih belajar tentang kehidupan serta selalu memberi kelancaran dan kemudahan dalam segala urusan penulis.
2. Nabi Muhammad SAW, beliau adalah sang suritauladan umat islam yang senantiasa telah menginspirasi dan mengajarkan penulis arti dalam sebuah perjuangan bahwa tidak ada hasil yang instan tanpa adanya suatu proses dan tidak ada hasil yang menghianati usaha.

3. Kedua orang tua saya, Bapak Muryanto dan Ibu Lilik Sunarsih yang tiada hentinya memberikan doa, semangat, dukungan yang terbaik setiap harinya sehingga penulis dapat berjuang menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih telah menjadi orang tua yang mengajarkan penulis untuk tetap kuat dan sabar dalam menjalani kehidupan ini. Semoga mereka selalu berada dalam lindungan Allah SWT.
4. Kedua kakak saya, Abdul Munir dan Abdul Malik yang selalu membuat saya sadar dan membuka mata penulis dari kegelapan, yang selalu memberikan nasihat dan motivasi yang kuat serta memberikan jalan keluar saat terdapat kesulitan. Semoga selalu bisa membanggakan kedua orang tua kita.
5. Bapak Dr. Jaka Sriyana., S.E., M. Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Mahmudi, S.E., M. Si selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku dosen pembimbing skripsi. Terima kasih atas segala kesabaran bapak yang telah membimbing penulis dari nol hingga bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Terima kasih telah memberikan ilmu dan nasihat yang sangat bermanfaat bagi penulis. Semoga segala kebaikan yang telah bapak berikan dibalas oleh Allah SWT.
8. Teman – temanku tercinta, Nadira Ghassani, Putri Sinta Larasati, Argya Pramesti dan Sasqia Chaerunnisa teman seperjuangan dari awal kuliah. Terima kasih telah memberikan warna baru dan pembelajaran yang luar

biasa selama pertemanan kita dari awal kuliah sampai saat ini. Terima kasih telah bersedia menjadi tempat curhat, keluh kesah penulis dan selalu mendukung penulis hingga saat ini. Semoga kebaikan dan kesuksesan selalu menyertai langkah kita ya *girls!*

9. DongCha Squad, Qurrota Ayun, Rizky Ramadhani dan Vita Ridhaningtyas yang mengisi hari – hari penulis dengan segala canda tawa, membantu dan memberikan semangat yang luar biasa kepada penulis hingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih selalu menjadi tempat berbagi, pendengar dan selalu menyadarkan penulis apa arti dari sebuah kesabaran. Terima kasih sahabat dongcaku.
10. Nining Sulastri, S. Ak, sebagai teman penulis dari awal berjuang kuliah hingga sekarang. Terima kasih atas segala kesabaran yang telah membantu dan memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis disaat terdapat kesulitan. Semoga segala ilmu dan kebaikan yang diberikan menjadi ladang pahala dan dibalas oleh Allah SWT.
11. Dina Putri Permatasari, Maydinda Kahar dan Enes Ariesandi, sebagai sahabat – sahabat penulis dari TK hingga sekarang, terimakasih telah mendoakan, menasihati penulis dan tiada hentinya mengingatkan penulis untuk tetap semangat dan bersabar dalam menghadapi apapun. *See you on top geng!*
12. Danur Lintang, sebagai teman terbaik penulis. Terima kasih telah bersedia menjadi tempat curhat dan menjadi penyemangat sampai saat ini. Terima kasih atas segala kebaikan, kesabaran dan pembelajaran yang berharga

hingga penulis dapat menjadi seperti ini. Semoga segala kebaikanmu dibalas oleh Allah SWT.

13. Keluarga Besar Ikatan Keluarga Pelajar/Mahasiswa Kalimantan Utara (IKPM-KU), terima kasih atas bantuan dan pelajaran yang diberikan pada penulis. Terima kasih telah memberikan kesempatan untuk bertemu dengan teman – teman yang berasal dari kotanya masing – masing dan orang – orang hebat. Semoga adanya IKPM-KU dapat mempererat tali persaudaraan dan silaturahmi kita tetap terjaga.
14. KKN Unit 48, Bob, Eka Feb, Kiki, Ipul, Dani, Ryas dan Eka Sep, terima kasih telah memberikan kenangan yang penuh makna dan tak terlupakan. Semoga silaturahmi kita tetap terjaga.
15. Keluarga Besar Trial LEM UII 2015/2016, terima kasih atas segala canda tawa, pelajaran dan pengalaman luar biasa serta kisah kasih didalamnya yang diberikan kepada penulis. Sukses selalu untuk kita semua.
16. Keluarga Besar Beraksi UII 2015/2016, terima kasih atas pengalaman dan pembelajaran serta telah memberi kesempatan untuk bertemu dengan orang – orang hebat.
17. Keluarga Besar LEM FE UII 2016/2017, terima kasih atas kesempatan dan pengalaman serta pelajaran yang diberikan kepada penulis.
18. Departemen Krema LEM FE UII 2016/2017, terima kasih atas segala kisah yang bermakna, dan pembelajaran yang tak terlupakan serta kerecehan yang diberikan kepada penulis.

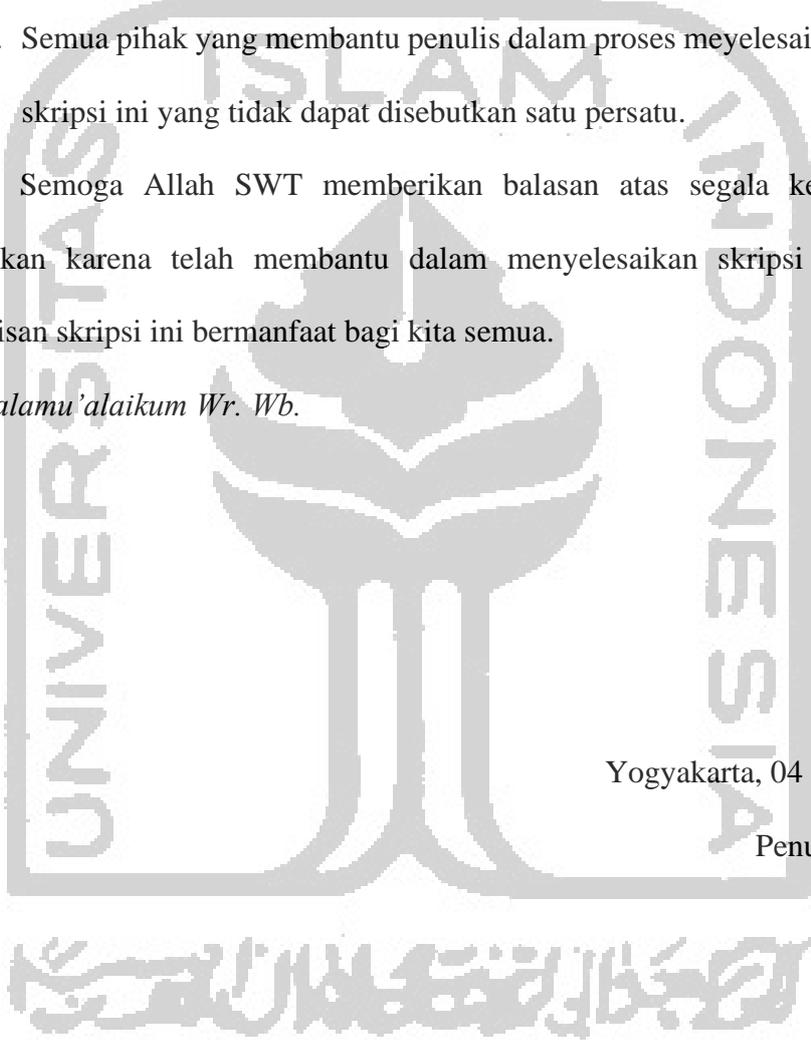
19. Divisi PB PESTA UII 2017/2018 dan seluruh Keluarga Besar PESTA UII 2017/2018, terima kasih sudah bekerja sama untuk menjalankan tugas dengan baik. Terima kasih telah memberikan warna baru, pengalaman yang bermakna dan tak terlupakan yang diberikan kepada penulis.
20. Semua pihak yang membantu penulis dalam proses menyelesaikan penulisan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT memberikan balasan atas segala kebaikan yang diberikan karena telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga penulisan skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 04 Oktober 2019

Penulis,



(Fatimah Umi Mardiyah)

## DAFTAR ISI

Halaman Sampul .....	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan .....	iv
Halaman Berita Acara Ujian Tugas Akhir/Skripsi.....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel .....	xv
Daftar Gambar.....	xvi
Daftar Lampiran .....	xvii
Abstrak .....	xviii
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.5 Sistematika Penulisan.....	11
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>13</b>
2.1 Penelitian Terhulu .....	13
2.2 Landasan Teori.....	30
2.2.1 Teori Agensi ( <i>Agency Theory</i> ).....	30
2.2.2 Teori Signal ( <i>Signalling Theory</i> ).....	32
2.3 HIPOTESIS PENELITIAN.....	32

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan .....	32
2.3.2 Pengaruh <i>leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	34
2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan .....	36
2.3.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan .....	38
2.3.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	41
2.3.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas .....	42
2.3.7 Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas.....	43
2.3.8 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas .....	43
2.3.9 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas.....	45
2.3.10 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas .....	47
2.3.11 Pengaruh <i>leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas.....	48
2.3.12 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas .....	50
2.3.13 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas .....	52
2.4 Kerangka Penelitian .....	54
BAB III METODE PENELITIAN.....	56
3.1 Populasi Dan Sampel Penelitian .....	56
3.2 Variabel Penelitian .....	57
3.2.1 Variabel Terikat ( <i>Dependent Variable</i> ) .....	57
3.2.2 Variabel Bebas ( <i>Independent Variable</i> ) .....	58
3.2.3 Variabel Mediasi ( <i>Intervening Variable</i> ).....	62
3.3 Metode Analisis.....	63
3.3.1 Statistik Deskriptif .....	63

3.3.2 Analisis Korelasi.....	63
3.3.3 Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	63
3.4 Pengujian Hipotesis .....	63
3.4.1 Analisi Regresi.....	63
3.4.2 Uji Sobel Test .....	65
3.4.3 Hipotesa Operasional.....	66
3.4.3.1 Ukuran Perusahaan .....	66
3.4.3.2 <i>Leverage</i> .....	66
3.4.3.3 Kebijakan Dividen.....	66
3.4.3.4 Struktur Kepemilikan.....	66
3.4.3.5 Profitabilitas.....	67
3.4.4 Uji T.....	68
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	56
4.1 Hasil Pengumpulan Data Penelitian.....	56
4.2 Statistik Deskriptif.....	70
4.3 Analisis Korelasi .....	75
4.4 Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	76
4.5 Pengujian Hipotesis.....	77
4.6 Pengujian <i>Sobel Test</i> .....	79
4.7 Pembahasan.....	81
4.7.1 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan .....	81
4.7.2 <i>Leverage</i> Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan .....	82
4.7.3 Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan .....	84

4.7.4 Struktur Kepemilikan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan .....	85
4.7.5 Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan...	87
4.7.6 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif terhadap Profitabilitas .....	88
4.7.7 <i>Leverage</i> Berpengaruh Positif terhadap Profitabilitas .....	89
4.7.8 Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif terhadap Profitabilitas.....	90
4.7.9 Struktur Kepemilikan Berpengaruh Positif terhadap Profitabilitas.....	91
4.7.10 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan .....	92
4.7.11 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh <i>leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	93
4.7.12 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan .....	94
4.7.13 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan.....	52
BAB V PENUTUP.....	97
5.1 Kesimpulan.....	97
5.2 Implikasi Penelitian.....	98
5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran .....	102
DAFTAR PUSTAKA .....	104
LAMPIRAN.....	108

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Seleksi Sampel dengan Metode <i>Purposive Sampling</i> .....	70
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	71
Tabel 4.3 Hasil Uji Korelasi.....	75
Tabel 4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	76
Tabel 4.5 Hasil Uji Inner Model ( <i>Path Coefficient</i> ) .....	78
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Sobel Test</i> .....	80



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian ..... 55



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan.....	108
Lampiran 2 : Daftar Data Variabel.....	110
Lampiran 3 : Gambar Model Penelitian.....	128
Lampiran 4 : Hasil Pengujian <i>Sobel Test</i> .....	129



## ABSTRACT

The purpose of this research is to analyse the influence of firm size, leverage, dividend policy and ownership structure toward firm value with profitability as intervening variable. The population in this research are the companies in manufacture sector that listed in Indonesian Stock Exchange from the period of 2013 – 2017. The type of data collected was secondary data from corporates annual report, financial statement and website. This research used purposive sampling method and 66 companies were selected. The data analysis method uses descriptive statistic and hypothesis testing using path regression analysis with the statistical tools are SmartPLS and Calculation for The Sobel Test that is to test the existence of an indirect relationship between the independent variable and the dependent variable. The result of this study indicates that the variable of firm size, ownership structure, and profitability have a positive and significant effect on firm value. While, leverage and dividend policy has no effect on firm value. Moreover, this research found that profitability is not able to mediate the effect of firm size, leverage, dividend policy and ownership structure on firm value.

**Key words:** firm size, leverage, dividend policy, ownership structure, profitability, firm value

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variable intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 – 2017. Jenis data yang dikumpulkan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan dan website perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan metode purposive sampling yang menghasilkan sampel sebanyak 66 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi jalur serta alat statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah SmartPLS dan Calculation for the Sobel Test yaitu untuk menguji adanya hubungan tidak langsung antara variable independen dengan variable dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, struktur kepemilikan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 LATAR BELAKANG**

Pada era globalisasi, dunia bisnis menunjukkan perpaduan yang menghasilkan suatu kompetisi yang semakin ketat dan transparan. Hal itu menuntut pada setiap perusahaan agar dapat menghadapi dan mengantisipasi segala situasi agar mampu bertahan dan tetap maju di berbagai kondisi, khususnya dalam mencapai tujuan utama perusahaan, salah satunya yaitu untuk memperoleh *profit* atau laba semaksimal mungkin dengan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (Novari & Lestari, 2016). Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan, dimana harga saham setiap harinya bahkan setiap menit akan mengalami perubahan. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga akan meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan membuat penilaian yang baik terhadap kinerja perusahaan maupun prospek perusahaan (Putra & Lestari, 2016).

Menurut Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014) nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor karena dibentuk melalui indikator nilai pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh peluang investasi, sehingga adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kondisi perekonomian Indonesia menurut ketua umum Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo), Hariyadi Sukamdani menyatakan bahwa selama kurang lebih 4,5 tahun ini Indonesia beruntung karena perekonomian mengalami

pertumbuhan stabil di angka 5%, dimana pencapaian pertumbuhan ekonomi indonesia pada tahun 2018 lalu tercatat 5,17% dan itu merupakan pertumbuhan tertinggi ketiga setelah India dan Tiongkok (sumber: <https://www.liputan6.com/> diakses 11 April 2019). Perusahaan yang terdaftar di BEI terdiri dari beberapa sektor, salah satunya sektor yang diminati oleh investor yaitu sektor manufaktur. Para investor saat ini mulai melirik perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, hal ini dikarenakan laju pertumbuhan pada sektor ini mengalami perkembangan yang cukup pesat (Putra & Lestari, 2016).

Menurut Airlangga, Menteri perindustrian mengatakan bahwa industri manufaktur di Indonesia masih menunjukkan dampak positif untuk terus meningkatkan investasi dan ekspansi, dimana selama ini telah memberikan efek berantai yang luas bagi perekonomian nasional dimulai dari peningkatan pada nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal, hingga penerimaan devisa dari ekspor. Indonesia termasuk empat dari negara Asia yang memiliki nilai tambah sektor manufaktur tertinggi di dunia menurut United Nations Industrial Development Organization (UNIDO). Nilai tambah industri nasional meningkat hingga USD 34 miliar, dimana dari tahun 2014 telah mencapai USD 202,82 miliar dan pada tahun 2018 menjadi USD 236,69 miliar (sumber: <https://ekbis.sindonews.com/> diakses 15 Maret 2019). Fenomena lainnya, Industri Hasil Tembakau (IHT) menjadi salah satu sektor manufaktur yang strategis dan memiliki keterkaitan luas dalam perekonomian nasional sehingga mampu memberikan kontribusi besar terhadap penerimaan devisa, yakni melalui ekspor rokok dan cerutu. Industri rokok ini dinilai sebagai sektor padat karya dan

berorientasi ekspor sehingga mampu menopang pertumbuhan perekonomian saat ini. Menurut Menteri Perindustrian Airlangga Hartanto, industri rokok dalam negeri telah menunjukkan peningkatan nilai tambah bahan baku lokal seperti tembakau dan cengkeh yang merupakan hasil dari perkebunan. Nilai ekspor rokok dan cerutu pada tahun 2017 yaitu sebesar US\$ 904,7 juta, kemudian pada tahun 2018 mencapai US\$ 931,6 juta yaitu sekitar Rp 13 triliun, dimana pada tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 2,98% dibandingkan tahun 2017 (sumber: <https://finance.detik.com/> diakses 16 Maret 2019).

Dalam menjalankan operasi bisnisnya, perusahaan tentu akan dihadapkan pada situasi dimana nilai perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan. Besarnya nilai ekspor dari industri manufaktur tentunya berasal dari hasil kegiatan operasional perusahaan yang telah memiliki kinerja yang baik terhadap perusahaan, menerapkan strategi yang telah direncanakan dan tentu mempunyai tujuan yang jelas. Menurut Widiastari & Yasa (2018) menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki tujuannya masing – masing. Tujuan suatu perusahaan tidak hanya untuk memaksimalkan laba, namun perusahaan juga berfokus dalam meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Setiadharna & Machali, 2017). Perusahaan harus melakukan pemisahan kepentingan antara kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham. Hal ini dilakukan, agar tidak terjadi tumpang tindih antara aktivitas manajer dan pemegang saham. Dengan adanya pemisahan kepentingan diharapkan dapat mempertanggung jawabkan tugas dan kewajibannya. Oleh karena

itu, diharapkan perusahaan dapat beroperasi dengan lebih efektif dan efisien sehingga perusahaan dapat mencapai tujuan yang optimal.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya baik dalam negeri maupun luar negeri. Di Indonesia penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Novari & Lestari (2016), Putra & Lestari (2016), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Purnama (2016), (Novari & Lestari, 2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Widiastari & Yasa (2018). Sementara di luar negeri Ramadan (2015), Fosu et al. (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Nwamaka & Ezeabasili (2017), Marimuthu (2017), Setiadharna & Machali (2017), dan Ngatemin et al. (2018).

Berdasarkan dari banyaknya penelitian di atas, terdapat beberapa faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan memiliki hasil yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan. Faktor tersebut yaitu, faktor kebijakan dividen oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Putra dan Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahut, & Teulon (2017), dan Nwamaka & Ezeabasili (2017), faktor leverage oleh Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016), Fosu *et al.* (2016), dan Triutari & Wirawati (2018), faktor ukuran perusahaan (*firm size*) oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Widyantari & Yadnya

(2017), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Setiadharna & Machali (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), faktor struktur modal oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), dan Widyantari & Yadnya (2017), faktor pertumbuhan penjualan oleh Pantow, Murni, & Trang (2015) dan Mandalika (2016), faktor struktur kepemilikan oleh Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Outa & Waweru (2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Hartana & Putra (2017), Marimuthu (2017), Ngatemin *et al.* (2018), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014), Hunardy & Tarigan (2017) and Astuti & Muna (2017). Selain itu terdapat juga penelitian yang secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan yaitu faktor keputusan investasi oleh Purnama (2016), likuiditas oleh Putra & Lestari (2016), dan faktor profitabilitas oleh Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Putra dan Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018).

Dalam penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hunardy & Tarigan (2017) terdapat keterbatasan, dimana dalam penelitian tersebut peneliti hanya menggunakan satu jenis struktur kepemilikan yaitu kepemilikan pemerintah. Adanya keterbatasan dalam penelitian Ngatemin *et al.* (2018) yaitu masih belum lengkapnya data untuk variabel penelitian yang tersedia di IDX. Selain itu, peneliti juga menemukan adanya keterbatasan dalam penelitian Marimuthu (2017) yang menyatakan bahwa dalam laporan keuangan tahunan perusahaan kurang transparan, dimana laporan keuangan tersebut dapat mempengaruhi kualitas perusahaan.

Berdasarkan kelemahan dan keterbatasan tersebut, pada penelitian Abidin, Yusniar, dan Ziyad (2014), Putra & Lestari (2016), Mandalika (2016), dan Setiadharna & Machali (2017) menyarankan untuk menambahkan variabel lain yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, seperti profitabilitas, kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan, dan kebijakan pinjaman dari perusahaan. Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Hartana dan Putra (2017) menyarankan kepada penelitian selanjutnya untuk menggunakan teknik analisis regresi seperti variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening*, dimana variabel ini akan digunakan untuk mengetahui apakah variabel profitabilitas mampu memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen atau tidak. Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) menyarankan menggunakan variabel moderasi seperti variabel profitabilitas sebagai alternatif untuk variabel moderasi dalam penelitian selanjutnya guna untuk mengetahui apakah variabel profitabilitas dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Berdasarkan latar belakang kondisi tersebut, peneliti akan berfokus pada variabel yang tidak konsisten seperti variabel ukuran perusahaan, variabel *leverage* dan variabel struktur kepemilikan. Selain itu, peneliti akan menggunakan variabel kebijakan dividen yang akan menjawab keterbatasan dari penelitian Marimuthu (2017) dan atas saran yang diberikan oleh Hartana dan Putra (2017), maka peneliti akan menggunakan variabel profitabilitas, dimana variabel profitabilitas ini akan menjadi variabel *intervening*. Variabel profitabilitas ini akan menjadi variabel *intervening* antara pengaruh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan

dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga judul penelitian ini yaitu: “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Kebijakan Dividen, dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 – 2017.

## 1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, maka permasalahan yang akan dibahas penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah variabel struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan variabel profitabilitas?
6. Apakah variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan variabel profitabilitas?
7. Apakah variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan variabel profitabilitas?
8. Apakah variabel struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan variabel profitabilitas?

### 1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisis pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh variabel struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan variabel profitabilitas.
6. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan variabel profitabilitas.
7. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan variabel profitabilitas.
8. Untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan variabel profitabilitas.

### 1.4 MANFAAT PENELITIAN

Adapun hasil dari penelitian ini nantinya diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

#### 1.4.1 Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam ilmu akuntansi dan pengembangan teori yang berkaitan dengan pengaruh ukuran perusahaan yang pernah diteliti oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Widyantari & Yadnya (2017), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Setiadharna & Machali (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), leverage oleh Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016), Fosu *et al.* (2016), dan Triutari & Wirawati (2018), kebijakan dividen oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Putra dan Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahut, & Teulon (2017), dan Nwamaka & Ezeabasili (2017), struktur kepemilikan oleh Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Outa & Waweru (2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Hartana & Putra (2017), Marimuthu (2017), Wiranata & Nugrahanti (2014), Hunardy & Tarigan (2017), Astuti & Muna (2017), Ngatemin *et al.* (2018), and Putri & Nuzula (2018) dan profitabilitas oleh Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Putra dan Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari &

Yasa (2018) terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini terdapat pembaharuan dengan menggunakan variabel profitabilitas untuk memediasi pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, sehingga diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian – penelitian selanjutnya dan dapat digunakan sebagai sarana untuk mengembangkan wawasan pengetahuan.

#### 1.4.2 Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan yang menjadi salah satu bahan pertimbangan sebelum melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi secara tepat.

#### 1.4.3 Manajemen

Memberikan tambahan informasi ilmiah berupa pengaruh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan variabel profitabilitas yang dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam mengelola perusahaan dan pengambilan keputusan, serta meningkatkan kinerja perusahaan agar lebih efektif dan efisien di masa yang akan datang.

## **1.5 SISTEMATIKA PENULISAN**

Penelitian ini disusun dengan sistematika pembahasan yang secara berurutan dimulai dengan penjelasan latar belakang masalah dan diakhiri dengan kesimpulan. Sistematika pembahasan yang dimaksud sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan latar belakang dari faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Bab ini pun menjelaskan mengenai rumusan masalah, tujuan dilakukannya penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan penelitian.

### **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

Bab ini membahas mengenai teori – teori yang mendasari pembahasan dari penelitian ini tentang pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan serta pengaruh profitabilitas dalam memediasi hubungan pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Hal – hal yang dijelaskan pada bab ini yaitu populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, definisi variable penelitian dan teknik analisis data.

### **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini membahas mengenai hasil pengolahan data yang telah dilakukan dan menjelaskan interpretasi dari hasil tersebut. Bab ini juga membahas hasil dari penelitian apakah hipotesis yang telah dibuat terbukti atau tidak.

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian ini yang merupakan intisari dari penelitian dan merupakan jawaban rumusan masalah dan tujuan penelitian. Saran dari penelitian yang telah dilakukan merupakan hal yang dianjurkan sebagai penerapan dari penelitian.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

Setiap perusahaan berusaha untuk mencapai tujuannya masing-masing salah satunya yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (Putra & Lestari, 2016). Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan, dimana harga saham setiap harinya bahkan setiap menit akan mengalami perubahan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh peluang investasi, sehingga adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Abidin et al., 2014). Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk mengetahui tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan kedepan dan untuk mengestimasi harga saham dimasa yang akan datang, dimana semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Triutari & Wirawati, 2018).

Menurut Setiadharna & Machali (2017), nilai perusahaan merupakan jumlah yang harus dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Manajemen perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan. Oleh karena itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan juga perlu kehati-hatian dalam membuat keputusan dan perlu mempertimbangkan dampaknya terhadap harga saham. Jika harga saham semakin tinggi, artinya *return* untuk pemegang saham juga semakin tinggi. Berkaitan dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri

berarti apabila nilai perusahaan semakin tinggi, maka akan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Widyantari & Yadnya, 2017). Seringkali masalah keagenan muncul dari sebuah konflik antara pemegang saham dan manajemen. Salah satu konflik keagenan yang sering terjadi yaitu dimana perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dalam membuat kebijakan perusahaan (Ngatemin *et al.*, 2018). *Agency theory* dilandasi oleh beberapa asumsi, dimana asumsi pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Hasnawati & Sawir, 2015).

Melalui penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan terhadap nilai perusahaan, terdapat pula faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan memiliki hasil yang berbeda dari beberapa peneliti. Faktor ukuran perusahaan (*firm size*) oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Widyantari & Yadnya (2017), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Setiadharna & Machali (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), faktor leverage oleh Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016), Fosu *et al.* (2016), dan Triutari & Wirawati (2018), faktor profitabilitas oleh Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Putra dan Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), faktor kebijakan dividen oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Putra dan Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahut, & Teulon (2017), dan Nwamaka &

Ezeabasili (2017), faktor likuiditas oleh Putra & Lestari (2016). Adapun faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), dan Widyantari & Yadnya (2017), faktor struktur kepemilikan Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Outa & Waweru (2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Hartana & Putra (2017), Marimuthu (2017), Ngatemin *et al.* (2018), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014), Hunardy & Tarigan (2017) and Astuti & Muna (2017), faktor pertumbuhan penjualan oleh Pantow, Murni, & Trang (2015) dan Mandalika (2016), dan yang terakhir adalah faktor keputusan investasi oleh Purnama (2016).

Menurut Rumondor, Mangantar, dan Sumarauw (2015) ukuran perusahaan (*firm size*) memberikan gambaran mengenai ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset, total penjualan dan rata – rata total aset. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah dalam memperoleh sumber pendanaan sebuah perusahaan, itulah mengapa ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Berdasarkan *signalling theory*, ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang turut menentukan nilai suatu perusahaan dan dapat memberikan sinyal positif kepada investor yang mengarahkan pada peningkatan nilai perusahaan (Setiadharna & Machali, 2017). Oleh karena itu, dalam menanamkan modalnya investor perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan karena perusahaan yang berukuran besar mencerminkan perusahaan mengalami perkembangan dan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa meningkatkan nilai suatu perusahaan

(Putra & Lestari, 2016). Peneliti yang mendukung pernyataan ini yaitu Hasnawati & Sawir (2015), Putra & Lestari (2016), dan Novari & Lestari (2016), Pratama dan Wiksuana (2016), Widyantari dan Yadnya (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), dan (Setiadharna & Machali, 2017) yang tidak mendukung pernyataan ini, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang harus diambil perusahaan tentang komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan yang akan menghasilkan struktur modal yang optimal (Purnama, 2016). Menurut Ngatemin *et al.* (2018), struktur modal merupakan pendanaan jumlah hutang dan ekuitas perusahaan dimana pendanaan bersumber dari modal sendiri atau modal asing dalam bentuk hutang. Apabila suatu perusahaan hutangnya meningkat akan dipandang sebagai perusahaan yang yakin bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan memberi sinyal positif. Sehingga dengan sinyal positif tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *Trade – off theory*, kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila posisi struktur modal berada dibawah target struktur modal optimalnya, maka tiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan begitu pula sebaliknya

(Widyantari & Yadnya, 2017). Pernyataan ini didukung oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), dan Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Purnama (2016), Mandalika (2016), dan Ngatemin *et al.* (2018) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Widyantari & Yadnya (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tujuan sebuah perusahaan menggunakan *leverage* yaitu untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari sumber dana perusahaan, sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Novari & Lestari, 2016). Leverage akan muncul apabila suatu perusahaan menggunakan modal asing dalam perusahaannya, dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai tanggung jawab untuk membayar hutang. Leverage adalah rasio leverage yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang jangka pendek maupun jangka panjang untuk melunasi hutang perusahaan. Hutang yang dipakai untuk membiayai aktiva itu berasal dari kreditor, bukan dari investor. Karena hutang itu salah satu mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan, maka dengan adanya hutang tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pinjaman (Triutari & Wirawati, 2018). Menurut Pratama & Wiksuana (2016) penggunaan hutang memiliki risiko yang cukup besar, hal ini dikarenakan hutang yang tidak terbayarkan, sehingga diperlukannya pengelolaan leverage dalam penggunaan hutang yang tinggi dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba. Hasil penelitian yang mendukung bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah Ramadan (2015) dan Triutari & Wirawati (2018). Penelitian Pratama & Wiksuana (2016) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang tidak mendukung bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah Novari & Lestari (2016) dan penelitian Fosu *et al.* (2016) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas mempunyai arti penting bagi suatu perusahaan karena merupakan indikator yang sering digunakan oleh investor untuk melihat nilai dari sebuah perusahaan bertujuan untuk menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Widyantari dan Yadnya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE), dimana ROE ini dipilih untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan tersebut (Putra & Lestari, 2016). Berdasarkan *signalling theory*, apabila dalam suatu perusahaan profitabilitasnya tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan (Purnama, 2016). Oleh karena itu, investor akan tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang telah diteliti oleh Purnama (2016) dan Widyantari dan Yadnya

(2016) menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dalam mengukur kinerja perusahaan. Hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Putra dan Lestari (2016), dan Widiastari dan Yasa (2018) menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) dalam mengukur kinerja perusahaan dan hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain adalah kebijakan dividen menurut Purnama (2016) menyatakan bahwa keputusan yang diambil oleh perusahaan dengan mempertimbangkan apakah dividen akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan menahan laba, hal ini guna untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya apabila perusahaan dapat membagikan dividennya, hal ini dikarenakan harga saham akan mengalami kenaikan apabila banyak investor yang membeli saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang merupakan tingkat pengembalian investasi dari sisi investor. Dapat dikatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* dapat menentukan keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan (Benavides, Berggrun, & Perafan, 2016). Berdasarkan *signalling theory*, kebijakam dividen dianggap sebagai sinyal oleh para pemegang saham dalam menilai baik buruknya suatu perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan menjadi sinyal positif untuk para pemegang saham di masa yang akan datang dan

semakin besar juga ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Pernyataan ini didukung oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Purnama (2016), Putra & Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahut, & Teulon (2017), dan Nwamaka & Ezeabasili (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Putra dan Lestari (2016) likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio* untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan melalui aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin likuid suatu perusahaan, semakin tinggi tingkat kepercayaan investor dalam memberikan dananya. Penelitian ini didukung oleh Putra dan Lestari (2016) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi ratio likuiditas perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya, sehingga menarik investor untuk berinvestasi.

Hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan menurut beberapa studi (Short & Keasey, 1999; Morck, Shleifer, & Vishny, 1988; McConnell & Servaes, 1995) dalam Hasnawati & Sawir (2015) terdapat hubungan antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan dapat muncul apabila terdapat perbandingan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan proporsi

kepemilikan saham oleh manajerial, institusional maupun pemerintah. Menurut Sumanti dan Mangantar (2015), kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dapat dikatakan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, adanya kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi kemungkinan timbulnya *agency conflict*. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kecil konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hasnawati & Sawir, 2015). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan ikut meningkat (Hartana & Putra, 2017). Meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Sehingga dengan memiliki saham perusahaan, manajer berharap dapat merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam memonitor perusahaan. Menurut Ngatemin *et al.* (2018) kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi manajemen laba yaitu dengan mengontrol manajemen dalam pemantauan yang efektif dalam menurunkan biaya keagenan yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan semakin efektif pengawasan yang dilakukan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer serta dapat mengurangi biaya

keagenan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mehdi, Sahut, & Teulon, 2017). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, maka dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan memberikan dorongan yang lebih besar dalam pengawasan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Pengawasan yang tinggi yang dilakukan dapat meminimalisasi tingkat penyelewengan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Jumlah pemegang saham besar memiliki arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Oleh karena itu, dengan adanya konsentrasi kepemilikan maka para pemegang saham besar seperti institusional investor dapat memonitor tim manajemen secara efektif. Selain itu, Struktur kepemilikan yang semakin terkonsentrasi dapat mengurangi adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan pada pihak dalam, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibanding sebaliknya (Hasnawati & Sawir, 2015). Apabila konsentrasi kepemilikan digunakan oleh pemilik dapat meningkatkan kualitas keputusan manajerial, akan tetapi disisi lain dikaitkan dengan *agency theory*, struktur konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan menjadi tidak efektif dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, apabila kepemilikan yang terkonsentrasi dalam satu pihak/pemilik akan memungkinkan terjadinya kepentingan yang tinggi sehingga keputusan baik yang diambil oleh pihak manajemen maupun pemilik saham tidak dapat dijalankan secara maksimal (Putri & Nuzula, 2018).

Kepemilikan pemerintah merupakan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemerintah. Umumnya, kepemilikan saham oleh pemerintah terdapat pada perusahaan milik negara yang sudah go public. Adanya kepemilikan saham oleh pemerintah, maka akan membantu dalam menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan pemerintah dapat menjadi sarana untuk meminimalisasi *agency conflict* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan, dalam suatu pemerintahan memiliki mekanisme dan aturan yang jelas, sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien dalam mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017). Menurut Wiranata & Nugrahanti (2014) dalam *agency theory* dijelaskan bahwa hubungan manajer dan pemegang saham dimana pemerintah merupakan pemegang saham pengendali seharusnya bisa mengawasi dan mengontrol kinerja dari manajer, akan tetapi seringkali pemerintah justru mempunyai tujuan lain selain meningkatkan kinerja dimana dapat menjadi nilai tambah perusahaan. Itulah mengapa untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, perusahaan milik pemerintah cenderung mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Sebagian besar perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga, dimana setiap perusahaan keluarga memiliki pemegang saham dominan. Keluarga merupakan pemilik utama perusahaan, maka keluarga dapat ikut mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan yang maksimal, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya tanggungjawab oleh pemilik yaitu keluarga, maka keputusan yang diambil oleh keluarga pemilik perusahaan dapat ditujukan untuk

meningkatkan nilai perusahaan (Astuti & Muna, 2017). Menurut Wiranata & Nugrahanti (2014) menyatakan bahwa semakin banyak nilai saham yang di investasikan, maka semakin mudah kepemilikan keluarga untuk mengendalikan perusahaan. Hal ini dikarenakan, keluarga cenderung mengambil manfaat pribadi dari perusahaan, sehingga kepemilikan keluarga memiliki motivasi yang kuat untuk mengontrol perusahaan. Hasil penelitian dalam negeri yang mendukung pernyataan ini adalah Hasnawati & Sawir (2015) dan penelitian luar negeri yang mendukung pernyataan ini adalah Marimuthu (2017), Ngatemin *et al.* (2018) dan Outa & Waweru (2016) yang hasil penelitiannya, bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian didalam negeri berbeda diungkapkan oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014) dan Hartana & Putra (2017) berpendapat bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun dalam penelitian Astuti & Muna (2017) dan Hunardy & Tarigan (2017) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan adalah perubahan yang terjadi pada total aktiva yang dialami oleh perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1998) dalam Mandalika (2016), penjualan dapat berpengaruh pada sebuah perusahaan, hal ini dikarenakan penjualan yang dilakukan harus didukung dengan aktiva dan jika penjualan ditingkatkan maka aktiva juga akan ikut meningkat. Pertumbuhan penjualan mencerminkan perwujudan keberhasilan sebuah perusahaan di masa lalu dan

digunakan untuk memprediksikan sebuah pencapaian perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi angka pertumbuhan penjualan, perusahaan akan mengalami pertumbuhan penjualan yang bagus sehingga nilai perusahaan akan mengalami kenaikan yang akan memberikan sinyal positif yang merupakan harapan dari pemilik. Tingginya pertumbuhan penjualan dalam sebuah perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka sebuah perusahaan dapat memprediksi seberapa besar keuntungan yang akan didapatkan. Pertumbuhan penjualan akan digunakan oleh investor sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan yang akan dijadikan tempat mereka untuk berinvestasi nantinya (Pantow, Murni, & Trang, 2015). Hal tersebut didukung dengan penelitian dari Pantow, Murni, & Trang (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Mandalika (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi adalah penanaman modal berjangka waktu lama dengan mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan jumlah yang lebih besar dimasa yang akan datang, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh akan semakin jelas dan terencana (Purnama, 2016). Menurut Purnama (2016) *signalling theory* menjelaskan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dimana pertumbuhan perusahaan tersebut dipandang sebagai wujud atas kenaikan nilai

perusahaan. Selain itu, akan menimbulkan daya tarik bagi investor, apabila investasi perusahaan bagus dan pertumbuhan perusahaan juga bagus. Penelitian ini di dukung oleh Purnama (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang tumbuh tidak berhenti berinvestasi sehingga memiliki kesempatan besar menambah laba yang diperoleh di masa yang akan datang.

Dalam penelitian Setiadharna & Machali (2017), terdapat variabel intervening yaitu variabel *capital structure*, dimana penelitian ini mengamati pengaruh *asset structure* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan dengan *capital structure* sebagai variabel intervening. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *capital structure* sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi hubungan antara *asset structure* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dalam penelitian Pratama & Wiksuana (2016), terdapat variabel intervening yaitu variabel profitabilitas. Penelitian ini mengamati pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan variabel konsisten antara lain: variabel profitabilitas yang diukur baik dengan menggunakan ROE maupun ROA dalam penelitian Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Putra dan Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), variabel likuiditas penelitian dari

Putra dan Lestari (2016), dan keputusan investasi penelitian dari Purnama (2016). Hasil penelitian tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan penelitian sebelumnya yang menunjukkan variabel tidak konsisten antara lain: variabel ukuran perusahaan dalam penelitian Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Widyantari & Yadnya (2017), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Setiadharna & Machali (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), variabel leverage dalam penelitian Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016), Fosu *et al.* (2016), dan Triutari & Wirawati (2018), variabel kebijakan dividen dalam penelitian oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Putra dan Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahuf, & Teulon (2017), dan Nwamaka & Ezeabasili (2017), variabel struktur modal dalam penelitian Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), dan Widyantari & Yadnya (2017), variabel struktur kepemilikan dalam penelitian Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Outa & Waweru (2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Hartana & Putra (2017), Marimuthu (2017), Wiranata & Nugrahanti (2014), Hunardy & Tarigan (2017), Astuti & Muna (2017), Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017), Ngatemin *et al.* (2018) and Putri & Nuzula (2018) dan variabel pertumbuhan penjualan dalam penelitian Pantow, Murni, & Trang (2015) dan Mandalika (2016).

Penelitian Hartana dan Putra (2017) menyarankan penelitian selanjutnya untuk menggunakan teknik analisis regresi seperti variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Variabel *intervening* merupakan variabel antara atau mediasi dimana variabel tersebut dapat memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi timbulnya variabel independen. Penelitian Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) menyarankan menggunakan variabel moderasi seperti variabel profitabilitas sebagai alternatif untuk variabel moderasi dalam penelitian selanjutnya. Variabel moderasi tersebut dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan, dalam penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) menyarankan kepada penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel lain untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan seperti variabel pertumbuhan penjualan, sebab pertumbuhan penjualan yang belum tercantum dalam penelitian perlu dicantumkan agar memperluas penelitian. Sama seperti Abidin, Yusniar, dan Ziyad (2014), Putra & Lestari (2016), Mandalika (2016) dan Setiadharmas & Machali (2017) juga menyarankan untuk menambahkan variabel lain yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, seperti profitabilitas, kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan, dan kebijakan pinjaman dari perusahaan. Hal ini penting agar menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang dianggap bisa memberikan peningkatan nilai perusahaan. Dalam penelitian Triutari dan Wirawati (2018) menyarankan untuk menggunakan metode pengukuran yang berbeda agar dapat mengkaji dan menyempurnakan variabel lain.

Penelitian yang dilakukan oleh Pantow, Murni, & Trang (2015) terdapat kelemahan dimana tidak mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut. Adanya keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan Marimuthu (2017) yang menyatakan kurangnya transparansi dalam laporan tahunan yang mempengaruhi kualitas perusahaan. Perusahaan yang berbeda cenderung mengadopsi kebijakan akuntansi dan periode akuntansi, dimana hal tersebut akan mengakibatkan penafsiran juga mungkin berbeda. Dalam penelitian Ngatemin *et al.* (2018) adanya keterbatasan yaitu masih belum lengkapnya data untuk variabel penelitian yang tersedia di situs *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

Berdasarkan saran dan kelemahan pada penelitian sebelumnya maka dari itu penelitian selanjutnya akan berfokus pada variabel yang tidak konsisten dan merupakan hasil dari penelitian terdahulu yaitu kebijakan dividen yang akan menjawab keterbatasan dari penelitian Marimuthu (2017) dan variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening* yang merupakan saran dari Hartana dan Putra (2017). Peneliti juga akan mengangkat variabel yang tidak konsisten seperti ukuran perusahaan penelitian dari Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Widyantari & Yadnya (2017), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Setiadharna & Machali (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), leverage penelitian dari Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016), Fosu *et al.* (2016), dan Triutari & Wirawati (2018), struktur modal dalam penelitian Abidin, Yusniar,

& Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), dan Widyantari & Yadnya (2017), struktur kepemilikan dalam penelitian Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Outa & Waweru (2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Hartana & Putra (2017), Marimuthu (2017), Ngatemin *et al.* (2018), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014), Hunardy & Tarigan (2017) and Astuti & Muna (2017). Peneliti akan lebih fokus pada ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

## **2.2 LANDASAN TEORI**

Pada bagian ini akan dijelaskan landasan teori peneliti yang digunakan untuk mengembangkan penelitian. Adapun teori yang peneliti gunakan antara lain teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signalling theory*).

### **2.2.1 TEORI AGENSI (Agency Theory)**

Teori keagenan dikemukakan pertama kali oleh Jensen & Meckling (1976) yang mendefinisikan bahwa teori agensi merupakan hubungan kerja dalam bentuk kontrak yang dilakukan antara *principal* yaitu pemegang saham dengan pihak agen yaitu manajemen perusahaan, dimana pemegang saham melimpahkan kuasa kepada agen dalam pengambilan keputusan (Triutari & Wirawati, 2018). Pemilik mengharapkan manajer untuk memaksimalkan kekayaan melalui keputusan para pemegang saham. Sebaliknya, manajer juga harus berusaha meningkatkan gaji dan penghargaan tanpa memperhatikan kekayaan pemiliknya. Oleh karena itu, manajer

wajib mempertanggung jawabkan semua upayanya kepada pemegang saham (Ramadan, 2015).

Seringkali masalah keagenan muncul dari sebuah konflik antara pemegang saham dan manajemen. Salah satu konflik keagenan yang sering terjadi yaitu dimana perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dalam membuat kebijakan perusahaan (Ngatemin et al., 2018). Konflik keagenan akan muncul ketika pemilik (*principal*) menyewa seorang agen untuk mengerjakan suatu pekerjaan tetapi agen tidak ikut serta dalam memperoleh bagian dari apa yang dihasilkan, akibatnya tindakan agen yang tidak sesuai dengan keinginan pemilik dapat muncul dalam berbagai bentuk, sehingga kepentingan pribadi yang dimiliki manajer bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan. *Agency theory* dilandasi oleh beberapa asumsi, dimana asumsi pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Hasnawati & Sawir, 2015).

Menurut Nwamaka dan Ezeabasili (2017) menyatakan bahwa terdapat beberapa cara mengurangi konflik keagenan yaitu dengan meningkatkan kepemilikan oleh *insider ownership* sehingga agen akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan meningkatkan *dividend ratio payout* sehingga semakin tinggi rasio dividen yang diperoleh maka akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Selain itu, untuk menghentikan dan mengurangi masalah agensi, terkadang pemilik memberikan insentif kepada manajer. Insentif merupakan contoh *agency cost*, dimana insentif akan diberikan ketika nilai perusahaan mengalami peningkatan (Ramadan, 2015). Biaya agensi timbul karena adanya konflik keagenan dimana biaya tersebut dapat digunakan untuk monitoring perilaku agen

dan dapat menjadi jaminan bahwa pemegang saham tidak akan dirugikan (Hartana & Putra, 2017)

### **2.2.2 TEORI SIGNAL (Signalling Theory)**

Menurut Jama'an dalam Suastini, Bagus, dan Rahyuda (2016) menyatakan bahwa *signalling theory* merupakan suatu tindakan manajemen sebagai pengelola perusahaan dalam memberikan informasi yang bertujuan untuk kemakmuran pemegang saham. *Signalling theory* akan menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal melalui laporan keuangan pada pihak luar perusahaan (Hartana & Putra, 2017). Asimetri informasi merupakan situasi dimana manajer dan investor memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan (Ngatemin *et al.*, 2018). Munculnya masalah asimetris informasi ini membuat investor secara rata – rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Informasi itulah dapat menjadi penentu penting bagi nilai perusahaan, tetapi dapat memberi dampak negatif yaitu dapat menurunkan nilai perusahaan (Fosu *et al.*, 2016). Informasi yang diumumkan akan memberikan sinyal untuk para pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan perusahaan perlu mengurangi asimetri informasi yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak luar perusahaan.

## **2.3 HIPOTESIS PENELITIAN**

### **2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Novari & Lestari (2016) ukuran perusahaan dianggap mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya skala ukuran

perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset yang dimiliki. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar aset dan perusahaan akan dianggap akan semakin mudah mengakses pasar modal dalam memperoleh sumber pendanaan yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya (Pratama & Wiksuana, 2016). Kemudahan tersebut berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk memperoleh dana sehingga perusahaan dengan skala lebih besar memiliki prospek masa depan yang lebih menjanjikan.

Berdasarkan *signalling theory*, ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor atau kreditur yang mengarahkan pada peningkatan nilai perusahaan (Setiadharna & Machali, 2017). Hal ini dikarenakan, dalam menanamkan modalnya investor perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan karena perusahaan yang berukuran besar mencerminkan perusahaan mengalami perkembangan dan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa meningkatkan nilai suatu perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Meningkatnya nilai suatu perusahaan dapat ditandai dengan adanya kenaikan pada total aktiva perusahaan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Hasnawati & Sawir (2015), Novari & Lestari (2016), Putra & Lestari (2016), Pratama & Wiksuana (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Pantow, Murni,

& Trang (2015) dan Setiadharna & Machali (2017) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 2.3.2 Pengaruh *leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Meningkatnya pertumbuhan perusahaan yang tinggi tentu akan memerlukan dana yang tidak sedikit dalam membiayai aktivitas operasional perusahaannya. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) rasio leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan sumber dana yang berasal dari hutang. *Leverage* akan muncul apabila suatu perusahaan menggunakan modal asing perusahaannya sehingga perusahaan tersebut mempunyai tanggung jawab untuk membayar hutangnya. Tujuan sebuah perusahaan menggunakan leverage adalah untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari sumber dana perusahaan, sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Novari & Lestari, 2016).

Leverage dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari hutang untuk membiayai aktiva perusahaan. Hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan berasal dari kreditor, hal ini dikarenakan hutang tersebut merupakan salah satu mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan, maka dengan adanya hutang tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pinjaman (Triutari & Wirawati, 2018). Leverage perusahaan yang tinggi akan memperlihatkan nilai

hutang yang besar. Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi pula harga saham yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat mempengaruhi harga saham karena adanya hutang yang tinggi dapat meningkatkan laba per lembar saham yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Pratama & Wiksuana (2016) menyatakan bahwa dalam penggunaan hutang tentunya memiliki risiko yang cukup besar, hal ini disebabkan hutang yang tidak terbayarkan sehingga diperlukannya pengelolaan leverage dalam penggunaan hutang yang tinggi dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perlunya pengelolaan leverage dikarenakan penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), dan Triutari & Wirawati (2018) berpendapat bahwa *leverage* memiliki berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, menurut hasil penelitian Fosu *et al.* (2016) berpendapat bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Novari & Lestari (2016) berpendapat bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang jangka pendek maupun jangka panjang suatu perusahaan, sehingga investor lebih melihat ke pihak manajemen dalam menggunakan dana perusahaan secara efektif dan efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen sering kali berkaitan dengan seberapa banyak laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Purnama (2016) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan untuk membiayai investasi perusahaan dengan pertimbangan membagikan dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba. Tujuan utama sebuah perusahaan menggunakan kebijakan dividen yaitu agar dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang diperoleh pemegang saham yang nantinya dapat menentukan kesejahteraan pemegang saham (Abidin, Yusniar, & Ziyad, 2014). Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya jika perusahaannya dapat membagikan dividennya, hal ini dikarenakan harga saham akan mengalami kenaikan apabila investor membeli saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016)

Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang merupakan tingkat pengembalian investasi dari sisi investor. Dapat dikatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* dapat menentukan keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan (Benavides, Berggrun, & Perafan, 2016). Kebijakan dividen sering kali menimbulkan masalah antara manajemen dan pihak para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan investor, dimana manajemen ingin laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk kegiatan operasional sedangkan dari pihak investor ingin dividen dibagikan kepada para pemegang saham (Putra & Lestari, 2016).

Berdasarkan *signalling theory*, kebijakam dividen dianggap sebagai sinyal oleh para pemegang saham dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan menjadi sinyal positif untuk para pemegang saham di masa yang akan datang dan semakin besar juga ketertarikan investor untuk meningkatkan permintaan saham. Tingginya permintaan saham akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan sehingga *Price Per Book Value* (PBV) perusahaan tinggi dan otomatis juga akan meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Investor akan memberikan kepercayaan yang tinggi kepada perusahaan, apabila perusahaan tersebut dapat memberikan dividen yang tinggi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Purnama (2016), Putra & Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahut, & Teulon (2017), dan Nwamaka & Ezeabasili (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut semakin besar, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 2.3.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan akan muncul apabila terdapat perbandingan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik dalam suatu perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, *agency conflict* akan muncul apabila adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang perlu diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham. Mekanisme pengawasan terhadap manajemen dapat menimbulkan *agency cost*. Oleh sebab itu, dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham institusional dapat mengurangi *agency cost*. Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dapat dikatakan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Sumanti dan Mangantar, 2015).

Menurut *agency theory*, adanya kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi kemungkinan timbulnya *agency conflict*. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kecil konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hasnawati & Sawir, 2015). Oleh sebab itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian dimana mekanisme ini dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Hal ini dilakukan agar manajemen termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan dengan meningkatnya

nilai perusahaan maka kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan ikut meningkat (Hartana & Putra, 2017).

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Karena kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, maka dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan memberikan dorongan yang lebih besar dalam pengawasan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Pengawasan yang tinggi yang dilakukan dapat meminimalisasi tingkat penyelewengan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan terkonsentrasi. Menurut Putri & Nuzula (2018) menyatakan bahwa semakin terkonsentrasi struktur kepemilikan suatu perusahaan maka dapat mengurangi adanya *agency conflict* antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan pada pihak dalam, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibanding sebaliknya (Hasnawati & Sawir, 2015). Kepemilikan dalam perusahaan yang lebih terkonsentrasi memiliki sumber kekuatan yang bisa digunakan untuk mendukung atau menentang pihak manajemen tergantung bagaimana konsentrasinya.

Kepemilikan saham oleh pemerintah dapat membantu menyatukan kepentingan antara kepentingan manajer dan para pemegang saham. Kepemilikan pemerintah dapat menjadi sarana untuk meminimalisasi *agency conflict* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham karena dalam suatu pemerintahan pasti memiliki

mekanisme dan aturan yang jelas, sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien dalam mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017). Keluarga merupakan pemilik utama perusahaan, maka keluarga dapat ikut mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan yang maksimal, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya tanggungjawab oleh pemilik yaitu keluarga, maka keputusan yang diambil oleh keluarga pemilik perusahaan dapat ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Astuti & Muna, 2017)..

Hasil penelitian dalam negeri yang mendukung pernyataan ini adalah Hasnawati & Sawir (2015) dan penelitian luar negeri yang mendukung pernyataan ini adalah Marimuthu (2017), Ngatemin *et al.* (2018) dan Outa & Waweru (2016) yang hasil penelitiannya, bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian didalam negeri berbeda diungkapkan oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014), Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017) dan Hartana & Putra (2017) berpendapat bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun dalam penelitian Astuti & Muna (2017) dan Hunardy & Tarigan (2017) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 2.3.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena profitabilitas merupakan situasi dimana perusahaan mampu menghasilkan laba dalam periode tertentu (Nurkhin et al., 2017). Karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, hal ini yang membuat profitabilitas memiliki arti penting bagi perusahaan sehingga dijadikan indikator yang sering digunakan oleh investor dalam menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan tersebut (Putra & Lestari, 2016).

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan sumber internal yang semakin besar. Berdasarkan *signalling theory*, apabila dalam suatu perusahaan profitabilitasnya tinggi, maka akan memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan (Purnama, 2016). Hal inilah yang menyebabkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu informasi yang bisa dijadikan sinyal untuk investor, dimana sinyal itu dapat memberikan dampak pada reaksi pasar dalam bentuk permintaan pembelian saham perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang telah diteliti oleh Purnama (2016) dan Widyantari dan Yadnya (2016) menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dalam mengukur kinerja perusahaan. Hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Putra dan Lestari (2016), dan Widiastari dan Yasa (2018) menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) dalam mengukur kinerja perusahaan dan hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **2.3.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas**

Besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset yang dimiliki. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) menjelaskan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar dapat mencerminkan nilai aset yang besar juga, hal ini dikarenakan perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber dana di pasar modal. Perusahaan dengan ukuran besar membutuhkan sumber pendanaan yang besar pula guna untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya.

Ambarwati, Yuniarta, & Sinarwati (2015) menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjadi dorongan yang kuat untuk perusahaan yang memiliki ukuran besar. Perusahaan dengan ukuran besar biasanya akan lebih mudah memperoleh kepercayaan investor untuk memperoleh tambahan pendanaan yang nantinya dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Secara umum, perusahaan dengan ukuran besar mengungkapkan lebih banyak informasi. Jika ukuran perusahaan dikaitkan dengan *agency theory*, perusahaan dengan ukuran

besar memiliki *agency cost* yang lebih besar pula dibandingkan dengan perusahaan ukuran kecil, hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar cenderung akan mengungkapkan informasi lebih banyak agar bisa mengurangi *agency cost* (Purba & Yadnya, 2015). Adanya kemungkinan pengaruh skala biaya dan return dapat membuat perusahaan dengan skala besar menghasilkan *profit* yang banyak. Apabila profitabilitas suatu perusahaan semakin meningkat berarti akan membuktikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan relatif stabil dan mampu menghasilkan keuntungan (Widyantari & Yadnya, 2017).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

### **2.3.7 Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas**

Suatu perusahaan memerlukan dana untuk menjalankan usahanya dimana sumber dana tersebut dapat berasal dari modal sendiri atau dari pinjaman dari pihak luar perusahaan atau yang sering disebut leverage. Hutang merupakan salah satu mekanisme untuk mengatasi *agency conflict*, dimana dengan adanya hutang tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pinjaman (Triutari & Wirawati, 2018). Penggunaan hutang sebagai alternative pendanaan bagi perusahaan juga dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang di inginkan. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) menyatakan bahwa dalam penggunaan hutang tentunya memiliki risiko yang cukup besar sebab dikarenakan oleh hutang yang tidak terbayarkan, sehingga diperlukannya pengelolaan leverage dalam penggunaan hutang yang

tinggi dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Leverage* merupakan salah satu faktor yang berperan penting dalam mengetahui profitabilitas suatu perusahaan. Tujuan sebuah perusahaan menggunakan *leverage* adalah untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari sumber dana perusahaan, dimana hal tersebut dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Novari & Lestari, 2016). Pendanaan perusahaan dapat tercermin dalam *debt to equity ratio* (DER) dimana rasio tersebut mempengaruhi pencapaian *profit* yang diperoleh perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H7: Leverage berpengaruh positif terhadap profitabilitas

### **2.3.8 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba inilah yang nantinya akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Kebijakan dividen dapat digunakan sebagai sarana untuk menginformasikan prospek perusahaan. Tujuan sebuah perusahaan menggunakan kebijakan dividen agar dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang diperoleh pemegang saham dimana hal tersebut dapat menentukan kesejahteraan pemegang saham (Abidin, Yusniar, & Ziyad, 2014). Kebijakan dividen sering menimbulkan konflik kepentingan, dimana baik manajer maupun pemegang saham bertindak atas kepentingannya masing – masing. Untuk mengatasi hal tersebut dapat dilakukan dengan pembagian dividen., hal ini dilakukan untuk mengurangi tindakan manajer yang cenderung menggunakan kelebihan kas dari laba perusahaan untuk

diinvestasikan pada proyek yang belum tentu menghasilkan keuntungan (Putra & Lestari, 2016). Setiap manajer perusahaan mempunyai target dalam pembayaran dividen yang kemudian akan dikaitkan dengan laba yang di dapatkan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi pembayaran dividen maka pertumbuhan laba dimasa yang akan datang juga akan semakin meningkat (Henny, 2018). Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor akan membuat perusahaan dianggap memiliki kinerja perusahaan yang baik, dimana nantinya akan dianggap menguntungkan bagi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H8: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas

### **2.3.9 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas**

Struktur kepemilikan merupakan komposisi kepemilikan saham yang dapat dimiliki oleh sebuah institusi, manajerial, pemerintah, individu maupun keluarga. Berdasarkan *agency theory*, adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi kemungkinan timbulnya *agency conflict*. *Agency conflict* akan muncul apabila adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kecil konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hasnawati & Sawir, 2015). Oleh sebab itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian dimana mekanisme ini dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Menurut Suastini, Purbawangsa, et al. (2016) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer yang sekaligus sebagai pemilik dapat meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya dengan cara meningkatkan perolehan laba perusahaan selain itu juga tentunya akan meningkatkan nilai kekayaan para pemegang saham. Hartana & Putra (2017) menjelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi maka akan membantu dalam meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu untuk memperoleh laba yang maksimal.

Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok. Menurut Astuti & Muna (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi konsentrasi kepemilikan suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan profitabilitas yang diperoleh perusahaan, hal ini dikarenakan semakin kuatnya pengawasan dari investor terhadap manajemen. Kepemilikan saham oleh pemerintah dapat untuk meminimalisasi *agency conflict*, mekanisme dan aturan yang dimiliki pemerintah terlihat jelas, sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien dalam mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017). Kepemilikan saham oleh keluarga yaitu dimana keluarga merupakan pihak dominan yang memiliki saham perusahaan secara langsung atas nama pribadi ataupun melalui perusahaan yang dimilikinya. Pihak keluarga dapat ikut serta dalam mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan yang maksimal (Astuti & Muna, 2017).

Struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang akan memberikan dampak pada pencapaian tujuan perusahaan yaitu untuk memperoleh profit maksimum yang mana dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017) menjelaskan bahwa tingginya nilai profitabilitas suatu perusahaan akan menjadikan informasi sebagai sinyal positif bagi para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, informasi tersebut mempengaruhi reaksi pasar dalam bentuk permintaan pembelian saham perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik akan membuat struktur kepemilikan dalam perusahaan mampu mencapai profit sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H9: Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

### **2.3.10 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas**

Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memperoleh kepercayaan investor. Hal ini dikarenakan, investor menganggap bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar mencerminkan nilai aset yang besar juga. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin dikenal oleh masyarakat yang berarti dimana semakin mudah untuk memperoleh informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Berdasarkan *signalling theory*, ukuran perusahaan dengan skala besar mencerminkan perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang baik

sehingga investor akan memberikan sinyal positif dimana hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Widyantari & Yadnya, 2017).

Besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Calon investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik (Pratama & Wiksuana, 2016). Widyantari & Yadnya (2017) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar akan membuat investor memberikan perhatian lebih banyak, sehingga perusahaan dengan ukuran besar memiliki kondisi yang lebih stabil yang mampu menghasilkan profit, kemudian investor akan tertarik untuk memiliki perusahaan tersebut. Kondisi inilah yang menjadi penyebab naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Semakin banyak investor yang membeli saham perusahaan, maka akan membuat harga saham mengalami kenaikan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016).

Berdasarkan penjelasan di atas yang menghubungkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H10: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### 2.3.11 Pengaruh *leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh

#### Profitabilitas

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Triutari & Wirawati (2018) menjelaskan apabila suatu perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi artinya pembiayaan suatu perusahaan untuk membiayai aset yang dimiliki itu berasal dari pinjaman dari luar. Sedangkan, apabila suatu perusahaan memiliki *leverage* yang rendah artinya perusahaan tersebut membiayai menggunakan modalnya sendiri. Tujuan sebuah perusahaan menggunakan *leverage* adalah untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari sumber dana perusahaan, sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Novari & Lestari, 2016).

Berdasarkan *agency theory*, hutang merupakan salah satu mekanisme untuk mengatasi *agency conflict*, maka dengan adanya hutang tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pinjaman (Triutari & Wirawati, 2018). Pratama & Wiksuana (2016) menjelaskan bahwa dalam penggunaan hutang tentunya memiliki risiko yang cukup besar, hal ini disebabkan hutang yang tidak terbayarkan sehingga diperlukannya pengelolaan *leverage* dalam penggunaan hutang yang tinggi dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu, leverage perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Suatu perusahaan perlu mempertimbangkan kemampuannya untuk melunasi kewajiban tetapnya dalam penggunaan sumber dana. Penggunaan hutang

dalam kegiatan pendanaan perusahaan memberikan dampak baik bagi perusahaan dimana peningkatan hutang di struktur modal dapat meningkatkan kekayaan para pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, akan tetapi apabila proporsi *leverage* tidak diperhatikan perusahaan dapat mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang dapat menimbulkan beban bunga yang bersifat tetap. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) perusahaan dituntut untuk menentukan mencapai struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Apabila terjadi pemilihan struktur modal yang tidak optimal maka akan mengakibatkan penurunan pada tingkat profitabilitas yang ditandai dengan kerugian yang dialami oleh perusahaan yang kemudian berdampak pada menurunnya nilai suatu perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas yang menghubungkan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H11: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.12 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas**

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan oleh manajer keuangan dengan mempertimbangkan kapan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham atau akan menahan laba. Purnama (2016) menjelaskan bahwa untuk mendapatkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari para investor perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi. Sebab, para investor lebih menyukai kepastian pada return investasinya. Investor akan tertarik untuk menanamkan

modalnya jika perusahaannya dapat membagikan dividennya, hal ini dikarenakan harga saham akan mengalami kenaikan apabila investor membeli saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016)

Berdasarkan *signalling theory*, semakin besar dividen yang akan dibagikan maka akan menjadi sinyal positif untuk para pemegang saham di masa yang akan datang dan semakin besar pula ketertarikan investor untuk meningkatkan permintaan saham. Tingginya permintaan saham akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan sehingga *Price Per Book Value* (PBV) perusahaan tinggi dan otomatis juga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Investor akan memberikan kepercayaan yang tinggi kepada perusahaan, apabila perusahaan tersebut dapat memberikan dividen yang tinggi.

Tingginya nilai profitabilitas suatu perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, nilai tersebut dapat digunakan untuk memprediksi bahwa perusahaan dimasa yang akan datang dalam kondisi yang menguntungkan dan dapat meningkatkan daya tarik para pemegang saham terhadap perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Kebijakan dividen suatu perusahaan tercermin dalam pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). DPR dapat menentukan keuntungan, dimana setelah memperoleh keuntungan perusahaan harus membuat keputusan apakah keuntungan tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba ditahan yang nantinya akan digunakan untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang (Benavides, Berggrun, & Perafan, 2016).

Berdasarkan penjelasan di atas yang menghubungkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H12: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.13 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas**

Struktur kepemilikan akan muncul apabila terdapat perbandingan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik dalam suatu perusahaan. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan terkonsentrasi. Menurut Putri & Nuzula (2018) menyatakan bahwa semakin terkonsentrasi struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan maka dapat mengurangi adanya *agency conflict* antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham suatu perusahaan akan memudahkan investor untuk mengkoordinasikan tindakan dan informasi dari pihak manajemen sehingga dapat mencegah kemungkinan munculnya informasi asimetris.

Berdasarkan *agency theory*, adanya kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi kemungkinan timbulnya *agency conflict*. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kecil konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hasnawati & Sawir, 2015). Oleh sebab itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian dimana mekanisme ini dapat

mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Dalam struktur kepemilikan, pemegang saham oleh institusi merupakan pihak mampu yang mampu bertindak dalam memonitor perusahaan yang akan memberikan dorongan yang lebih besar dalam pengawasan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Hartana & Putra, 2017). Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan semakin efektif pengawasan yang dilakukan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer serta dapat mengurangi biaya keagenan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mehdi, Sahut, & Teulon, 2017).

Kepemilikan saham oleh pemerintah dapat membantu menyatukan kepentingan antara kepentingan manajer dan para pemegang saham. Kepemilikan pemerintah dapat menjadi sarana untuk meminimalisasi *agency conflict* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham karena dalam suatu pemerintahan pasti memiliki mekanisme dan aturan yang jelas, sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien dalam mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017).

Kepemilikan saham oleh keluarga dapat meningkatkan kinerja dalam perusahaan karena keluarga merupakan pemilik utama perusahaan, maka keluarga dapat ikut serta dalam mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan yang maksimal. Adanya tanggungjawab oleh pemilik yaitu keluarga, maka keputusan

yang diambil oleh keluarga pemilik perusahaan dapat ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Astuti & Muna, 2017).

Nilai profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017) menjelaskan bahwa tingginya nilai profitabilitas suatu perusahaan akan menjadikan informasi sebagai sinyal positif bagi para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, informasi tersebut mempengaruhi reaksi pasar dalam bentuk permintaan pembelian saham perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik akan membuat struktur kepemilikan dalam perusahaan mampu mencapai profit sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas yang menghubungkan pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

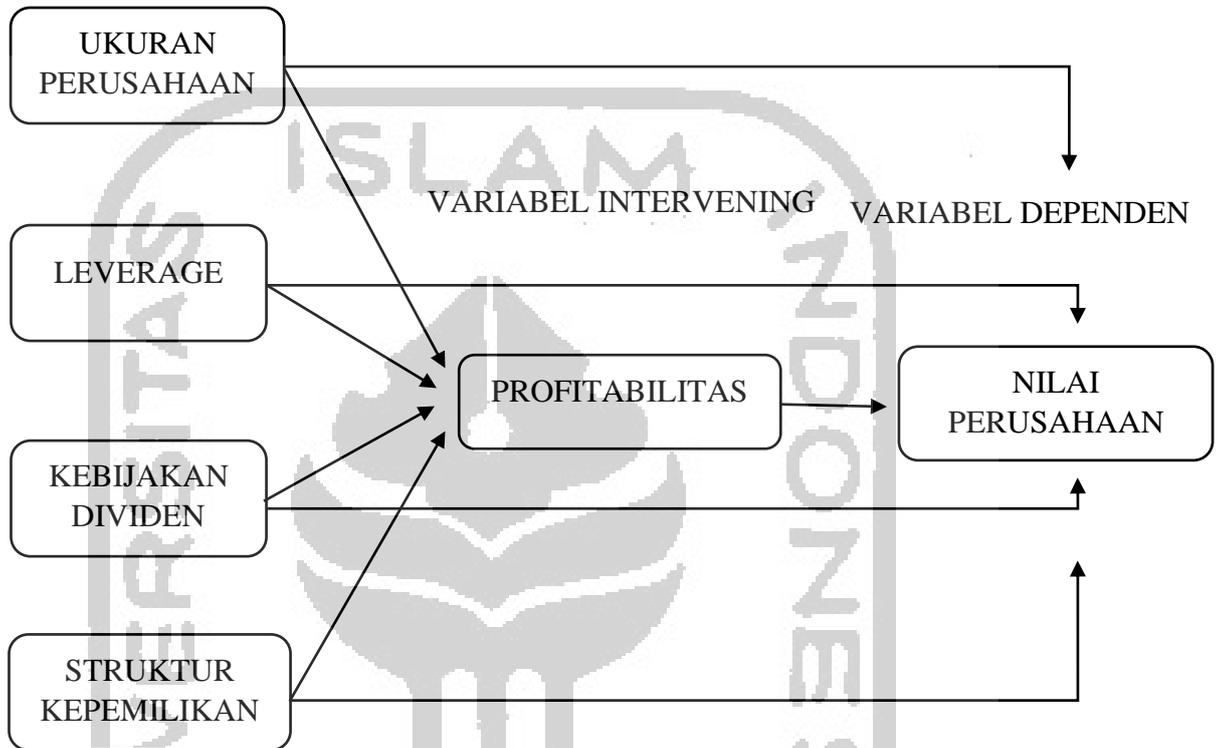
H13: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4 KERANGKA PENELITIAN**

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, sehingga dapat dibentuk suatu model penelitian teoritis yang menggambarkan variabel – variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor – faktor tersebut antara lain ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan serta pengaruh profitabilitas yang akan memediasi hubungan variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Model penelitian dijelaskan pada Gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1

VARIABEL INDEPENDEN



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 – 2018. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purpose sampling*. Metode *purpose sampling* merupakan metode pengambilan sampel dari populasi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya. Kriteria – kriteria yang digunakan untuk mengambil sampel sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Alasan pemilihan sector tersebut dikarenakan sector manufaktur merupakan salah satu sector terbesar di Indonesia dan mempunyai subsector yang beragam didalamnya.
2. Perusahaan yang selalu menyajikan data laporan keuangan selama tahun 2013 – 2017 dan memiliki data – data yang lengkap.
3. Laporan keuangan disajikan dalam satuan mata uang rupiah (Rp).
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen sekurang kurangnya satu kali selama periode 2013 – 2017.
5. Perusahaan yang tidak *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 – 2017.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan merupakan data kuantitatif sehingga pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi. Secara teknis, pengumpulan data yang

digunakan melalui *website* BEI yaitu *www.idx.co.id* untuk mencari data seluruh variabel penelitian.

## **3.2 VARIABEL PENELITIAN**

### **3.2.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)**

Variabel terikat (*dependent variabel*) merupakan variabel yang dipengaruhi akibat dari adanya variabel bebas (*independent variabel*). Pada model penelitian ini variabel terikatnya adalah nilai perusahaan.

#### **3.2.1.1 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan tercermin pada harga saham suatu perusahaan, dimana harga saham yang tinggi akan menggambarkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Triutari & Wirawati (2018) menjelaskan bahwa rasio PBV digunakan untuk mengetahui tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan kedepan dan untuk mengestimasi harga saham dimasa yang akan datang, dimana semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan sehingga perusahaan yang memiliki PBV tinggi akan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa yang akan datang akan dinilai semakin baik oleh investornya. Perhitungan PBV menggunakan rumus yang terdapat pada penelitian Pantow, Murni, & Trang (2015) sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Book Value}}$$

Harga saham yang digunakan adalah harga saham setelah perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan peneliti akan menggunakan harga saham pada

tanggal 1 April dengan asumsi perusahaan tersebut sudah menerbitkan laporan keuangan.

### 3.2.2 Variabel Bebas (Independent Variable)

Variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan.

#### 3.2.2.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Menurut Pantow, Murni, & Trang (2015) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan semakin mudah memperoleh sumber pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan, banyaknya sumber dana yang diperoleh maka secara maksimum akan mendukung kegiatan operasional perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan. Biasanya *size* diproksikan dengan total asset pernah digunakan dalam penelitian Widiastari & Yasa (2018) sebagai berikut:

$$Size = \ln \text{ of Total Asset}$$

#### 3.2.2.2 Leverage

Rasio leverage yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang jangka pendek maupun jangka panjang untuk melunasi hutang perusahaan. Gunde, Murni, & Rogi (2017) menjelaskan bahwa penggunaan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengetahui sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang kepada pihak luar. Karena hutang itu salah satu mekanisme

untuk mengatasi konflik keagenan, maka dengan adanya hutang tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pinjaman (Triutari & Wirawati, 2018). Menurut Pratama & Wiksuana (2016) penggunaan hutang memiliki risiko yang cukup besar, hal ini dikarenakan hutang yang tidak terbayarkan, sehingga diperlukannya pengelolaan leverage dalam penggunaan hutang yang tinggi dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perhitungan untuk memperoleh nilai DER pernah digunakan dalam penelitian Triutari & Wirawati (2018) dengan rumus sebagai berikut:

$$Dabt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

### 3.2.2.3 Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio/DPR)

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan sebagai dividen kepada investor. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya apabila perusahaan dapat membagikan dividennya, hal ini dikarenakan harga saham akan mengalami kenaikan apabila banyak investor yang membeli saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan (Purnama, 2016). Perhitungan untuk memperoleh nilai DPR pernah digunakan dalam penelitian Purnama (2016) dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share} \times 100\%$$

### 3.2.2.4 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan manajer sekaligus pemegang saham yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu komisaris dan direktur perusahaan (Sumanti dan Mangantar, 2015). Karena manajer memiliki status ganda yaitu sebagai pengelola sekaligus pemilik akan memudahkan kepemilikan saham oleh manajer dalam mencapai kepentingan pribadinya. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan ikut meningkat (Hartana & Putra, 2017). Rasio yang digunakan untuk mengukur kepemilikan pernah dilakukan dalam penelitian Sumanti dan Mangantar (2015) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga institusi (Wiranata & Nugrahanti, 2014). Kepemilikan institusional memiliki peran penting yang mampu bertindak sebagai alat monitoring yang efektif bagi perusahaan dimana akan memberikan dorongan yang lebih besar dalam pengawasan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Hartana & Putra, 2017). Rasio yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional pernah dilakukan dalam penelitian Wiranata & Nugrahanti (2014) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham dimiliki institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan terkonsentrasi merupakan tingkat kepemilikan saham oleh salah satu pihak dalam perusahaan dimana diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh salah satu pihak yang besarnya lebih dari 50% atau dominan. Menurut Putri & Nuzula (2018) menyatakan bahwa semakin terkonsentrasi struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan maka dapat mengurangi adanya *agency conflict* antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Terkonsentrasi} = \frac{\text{Jumlah Saham terkonsentrasi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan pemerintah merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pemerintah dari seluruh modal saham yang dikelola (Wiranata & Nugrahanti, 2014). Menurut Hunardy & Tarigan (2017) adanya kepemilikan saham oleh pemerintah akan membantu dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan, kepemilikan saham oleh pemerintah yang semakin besar akan membuat pemerintah semakin berusaha untuk mengawasi perilaku manajemen yang dapat merugikan perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur kepemilikan pemerintah pernah dilakukan dalam penelitian Hunardy & Tarigan (2017) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah saham pihak pemerintah}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Keluarga merupakan pemilik utama perusahaan, artinya perusahaan memiliki kepemilikan keluarga apabila keluarga memiliki lebih dari 20% hak suaranya sehingga keluarga dapat ikut mengelola perusahaan dan melakukan

pengawasan yang maksimal (Wiranata & Nugrahanti, 2014). Adanya tanggungjawab oleh pemilik yaitu keluarga, maka keputusan yang diambil oleh keluarga pemilik perusahaan dapat ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Astuti & Muna, 2017). Rasio untuk mengukur kepemilikan keluarga pernah dilakukan dalam penelitian Wiranata & Nugrahanti (2014) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Keluarga} = \frac{\text{Jumlah saham pihak keluarga}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

### 3.2.3 Variabel Mediasi (Intervening Variable)

Variabel intervening merupakan variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah profitabilitas.

#### 3.2.3.1 Profitabilitas

Menurut Widiastari & Yasa (2018) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dengan memperlihatkan bagaimana kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen perusahaan dengan tujuan memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset dan ekuitas dengan pengukuran tertentu. Apabila laba yang diperoleh perusahaan semakin besar, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkat dan akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Dalam penelitian ini, profitabilitas akan diprosikan dengan rasio *Return on Equity* (ROE). Rasio tersebut akan menunjukkan besar kecilnya laba yang akan diperoleh investor. Profitabilitas yang akan diukur menggunakan ROE merupakan perbandingan antara jumlah laba bersih setelah pajak dengan jumlah modal sendiri yang akan menghasilkan laba (Purnama,

2016). Perhitungan untuk memperoleh nilai ROE pernah digunakan dalam penelitian Purnama (2016) dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Earning\ After\ Tax}{Modal\ Sendiri}$$

### 3.3 METODE ANALISIS

Pada penelitian ini, metode analisis data menggunakan pendekatan uji *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan metode *Partial Least Square* (PLS) dan alat pengujian yaitu SmartPLS. SEM memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi bagi peneliti untuk menghubungkan antara teori dan data. Menurut Wold (1985) dalam Ghozali (2013) menjelaskan bahwa terdapat keunggulan tersendiri dalam menggunakan metode PLS yaitu data tidak harus berdistribusi normal *multivariate* (indikator dengan skala kategori, ordinal, interval hingga rasio dapat digunakan pada model yang sama) dan sampel tidak harus besar. PLS – SEM merupakan bertujuan untuk menguji hubungan prediktif antar konstruk dengan melihat apakah ada hubungan atau pengaruh antar konstruk tersebut (Ghozali, 2013).

#### 3.3.1 Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini peneliti menggunakan statistik deskriptif yaitu metode yang dapat memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai mean, median, maximum, minimum dan standard deviasi untuk masing – masing variabel.

#### 3.3.2 Analisis Korelasi

Korelasi merupakan teknik analisis statistic yang digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan antar variable. Korelasi menunjukkan keeratan hubungan antara variable satu dengan variable lainnya. Angka 1 atau -1 pada hasil uj korelasi menunjukkan adanya korelasi sempurna, sedangkan nilai 0 menggambarkan tidak

adanya korelasi. Oleh karena itu, jika angka mendekati 1 atau -1 maka terdapat korelasi yang kuat, sebaliknya jika angka mendekati 0 maka menunjukkan adanya korelasi yang lemah.

### 3.3.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi atau nilai  $R^2$  digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menjelaskan variasi variable dependen. Nilai koefisien yang kecil menjelaskan bahwa kemampuan variable – variable independen dalam menjelaskan variasi dependen sangat terbatas. Nilai koefisien yang mendekati satu berarti variable – variable independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variable dependen.

## 3.4 PENGUJIAN HIPOTESIS

### 3.4.1 Analisa Regresi

Metode regresi linear berganda digunakan untuk menguji bentuk hubungan linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen bertujuan untuk memprediksi nilai rata – rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independent yang diketahui (Hartana & Putra, 2017). Pada penelitian ini terdapat variable yang berfungsi sebagai intervening. Oleh karena itu, metode regresi berganda tidak dapat menyelesaikan masalah tersebut, sehingga regresi yang digunakan yakni model analisis jalur yang menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 SIZE + \beta_2 DAR + \beta_3 DPR + \beta_4 SK + e \dots \dots \dots (3.1)$$

$$PBV = \beta_0 + \beta_5 SIZE + \beta_6 DAR + \beta_7 DPR + \beta_8 SK + \beta_9 ROE + e \dots \dots (3.2)$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

ROE = Profitabilitas

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_9$  = Koefisien Regresi

SIZE = Ukuran Perusahaan

DER = Leverage

DPR = Kebijakan Dividen

SK = Struktur Kepemilikan

e = Error

#### 3.4.2 Uji Sobel Test

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dalam Ghozali (2018:244) dan dikenal dengan Uji Sobel (Sobel Test). Uji sobel dilakukan untuk dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) kepada variabel dependen (Y) yang disebabkan adanya variabel mediasi (M). Untuk melihat *indirect effect* tidak dapat dilakukan dengan SmartPLS, sehingga dilakukan dengan alat uji yaitu menggunakan *Calculation for the Sobel Test* yang tersedia di web <http://quantpsy.org/> dan dibutuhkan informasi dengan memasukkan *original sample* dan *standard error* dari setiap variable independennya terhadap variable dependen jika ada mediator dan tanpa mediator. Apabila *sobel test statistic*  $\geq 1,96$  dengan signifikan 5%, maka variable tersebut dapat dikatakan mampu memediasi antara variable independen dan variable dependen (Ghozali, 2018).

### **3.4.3 Hipotesa Operasional**

#### **3.4.3.1 Ukuran Perusahaan**

$H_{01}; \beta_1 \leq 0$  : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{a1}; \beta_1 > 0$  : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{06}; \beta_6 \leq 0$  : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas

$H_{a6}; \beta_6 > 0$  : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

#### **3.4.3.2 Leverage**

$H_{02}; \beta_2 \leq 0$  : Leverage tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{a2}; \beta_2 > 0$  : Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{07}; \beta_7 \leq 0$  : Leverage tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas

$H_{a7}; \beta_7 > 0$  : Leverage berpengaruh positif terhadap profitabilitas

#### **3.4.3.3 Kebijakan Dividen**

$H_{03}; \beta_3 \leq 0$  : Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{a3}; \beta_3 > 0$  : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{08}; \beta_8 \leq 0$  : Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas

$H_{a8}; \beta_8 > 0$  : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas

#### **3.4.3.4 Struktur Kepemilikan**

$H_{04}; \beta_4 \leq 0$  : Struktur kepemilikan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{a4}; \beta_4 > 0$  : Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{09}; \beta_9 \leq 0$  : Struktur kepemilikan tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas

$H_{a9}; \beta_9 > 0$  : Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

### 3.4.3.5 Profitabilitas

$H_{05}; \beta_5 \leq 0$ : Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{a5}; \beta_5 > 0$ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_{10}; \beta_{10} \leq 0$ : Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{10}; \beta_{10} > 0$ : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{11}; \beta_{11} \leq 0$ : Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

$H_{11}; \beta_{11} > 0$  : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

$H_{12}; \beta_{12} \leq 0$  : Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

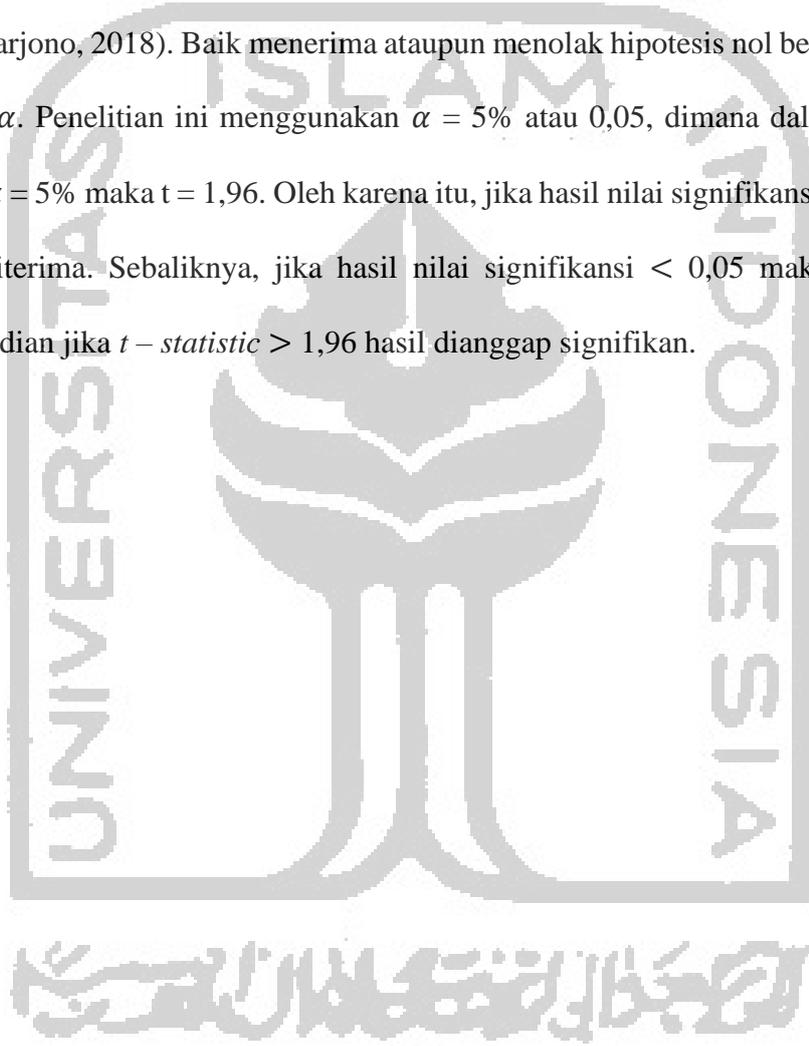
$H_{12}; \beta_{12} > 0$  : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

$H_{13}; \beta_{13} \leq 0$  : Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

$H_{13}; \beta_{13} > 0$  : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

#### 3.4.4 Uji T

Uji T ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen. Terdapat dua jenis yang diajukan setiap peneliti yaitu hipotesa nol ( $H_0$ ) dan hipotesa alternatif ( $H_a$ ) (Widarjono, 2018). Baik menerima ataupun menolak hipotesis nol bergantung pada nilai  $\alpha$ . Penelitian ini menggunakan  $\alpha = 5\%$  atau 0,05, dimana dalam SmartPLS jika  $\alpha = 5\%$  maka  $t = 1,96$ . Oleh karena itu, jika hasil nilai signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima. Sebaliknya, jika hasil nilai signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak. kemudian jika  $t - statistic > 1,96$  hasil dianggap signifikan.



## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini peneliti akan menjelaskan mengenai analisis data dan hasil penelitian beserta hipotesis dengan pembahasan pada bagian akhir tentang analisis pengaruh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai *variable intervening*. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan oleh peneliti pada bab sebelumnya, peneliti akan menganalisa data yang telah dikumpulkan oleh peneliti. Penelitian ini menggunakan alat bantu analisis yaitu perangkat lunak Partial Least Square (PLS). Berikut merupakan penjelasan hasil penelitian dan pembahasannya.

#### **4.1 Hasil Pengumpulan Data Penelitian**

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan dan annual report pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 – 2017. Berdasarkan metode *purposive sampling*, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 66 perusahaan yang telah memenuhi kriteria. Kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel dapat dilihat pada table 4.1:

**Table 4.1 Hasil Seleksi Sampel Berdasarkan Metode Purposive Sampling**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.	144
2	Perusahaan yang tidak mengungkapkan data-data yang berkaitan dengan variabel penelitian dan tersedia dengan lengkap selama periode 2013-2017	(13)
3	Perusahaan yang TIDAK menggunakan mata uang selain Rupiah.	(26)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2013 – 2017	(35)
5	Perusahaan yang <i>delisting</i> dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 - 2017.	(4)
<b>Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria</b>		<b>66</b>
<b>Total sampel selama 5 tahun (5 x 66)</b>		<b>330</b>

#### 4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data secara deskriptif yang dijelaskan meliputi rata – rata (mean), nilai tengah (median), nilai tertinggi (maximum), nilai terendah (minimum) dan standar deviasi (stat. dev.). berikut hasil statistic deskriptif yang terdiri dari variable ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen, struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan terkonsentrasi), profitabilitas dan nilai perusahaan.

**Table 4.2 Hasil Statistik Deskriptif**

	<b>Mean</b>	<b>Median</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Std. Dev.</b>
<b>PBV</b>	4.728	1.800	-0.730	69.620	9.751
<b>SIZE</b>	28.633	28.430	25.620	33.320	1.594
<b>DER</b>	1.584	0.686	-10.188	162.192	8.987
<b>DPR</b>	1.233	0.285	-1.033	122.533	7.512
<b>KM</b>	0.032	0.000	0.000	0.894	0.124
<b>KI</b>	0.477	0.559	0.000	0.997	0.325
<b>KK</b>	0.030	0.000	0.000	0.810	0.121
<b>KP</b>	0.069	0.000	0.000	0.900	0.209
<b>KT</b>	0.583	0.600	0.000	0.997	0.263
<b>ROE</b>	0.114	0.122	-9.644	1.435	0.611

Sumber: hasil penelitian diolah 2019

Berdasarkan data yang telah disajikan pada table 4.2 maka analisis deskriptif dari sampel penelitian perusahaan manufaktur periode 2013 – 2017 adalah sebagai berikut:

1. Nilai rata – rata *price to book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur dijadikan sample dalam penelitian ini adalah sebesar 4,728, artinya rata – rata nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV adalah sebesar 4,728 dengan nilai tengah dari PBV sebesar 1,800. Nilai tertinggi dari data ini adalah 69,620 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), sedangkan nilai terendah dari data ini sebesar -0,730 pada perusahaan Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA). Nilai standar deviasi sebesar 9,751 yang menunjukkan bahwa data tersebar sebesar nilai tersebut.

2. Nilai rata – rata total size pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 28,633, artinya rata – rata size yang diukur dengan *Ln of total asset* adalah sebesar 28,633 dengan nilai tengah dari size sebesar 28,430. Nilai tertinggi dari data ini adalah 33,320 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), sedangkan nilai terendah dari data ini sebesar 25,620 pada perusahaan Lionmesh Prima Tbk (LMSH). Nilai standar deviasi sebesar 1,594 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
3. Nilai rata – rata nilai leverage (DER) pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 1,584, artinya rata – rata leverage yang diukur dengan *Debt to Equity* (DER) adalah sebesar 1,584 dengan nilai tengah dari DER sebesar 0,686. Nilai tertinggi dari data ini adalah 162,192 pada perusahaan Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA), sedangkan nilai terendah dari data ini sebesar -10,188 pada perusahaan Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA). Nilai standar deviasi sebesar 8,987 yang menunjukkan bahwa data tersebar sebesar nilai tersebut.
4. Nilai rata – rata kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 1,233, artinya rata – rata kebijakan dividen yang diukur dengan *Debt Payout Ratio* (DPR) adalah sebesar 1,233 dengan nilai tengah dari DPR sebesar 0,285. Nilai tertinggi dari data ini adalah 122,533 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), sedangkan nilai terendah dari data ini -1,033 pada perusahaan

Mustika Ratu Tbk (MRAT). Nilai standar deviasi sebesar 7,512 yang menunjukkan bahwa data tersebar sebesar nilai tersebut.

5. Nilai rata – rata kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,032, artinya rata – rata kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh manajer adalah sebesar 0,032 dengan nilai tengah dari KM sebesar 0,000. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,894 pada perusahaan Beton Jaya Manunggal Tbk (BTON), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,124 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
6. Nilai rata – rata kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,477, artinya rata – rata kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi adalah sebesar 0,477 dengan nilai tengah dari KI sebesar 0,559. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,997 pada perusahaan PT Tunas Alfin Tbk (TALF), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,325 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
7. Nilai rata – rata kepemilikan keluarga pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,030, artinya rata – rata kepemilikan keluarga yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh keluarga adalah sebesar 0,030 dengan nilai tengah dari KK sebesar 0,000. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,810 pada perusahaan PT

Industri Jamu Dan Farmasu Sido Muncul Tbk (SIDO), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,121 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.

8. Nilai rata – rata kepemilikan pemerintah pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,069, artinya rata – rata kepemilikan pemerintah yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh pemerintah adalah sebesar 0,069 dengan nilai tengah dari KP sebesar 0,000. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,900 pada perusahaan Kimia Farma Tbk (KAEF), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,209 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
9. Nilai rata – rata kepemilikan terkonsentrasi pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,583, artinya rata – rata kepemilikan terkonsentrasi yang diukur dengan persentase kepemilikan saham yang paling dominan adalah sebesar 0,583 dengan nilai tengah dari KT sebesar 0,600. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,997 pada perusahaan PT Tunas Alfin Tbk (TALF), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,263 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
10. Nilai rata – rata profitabilitas (ROE) pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,114, artinya rata – rata profitabilitas yang diukur dengan *Return of Equity* (ROE) adalah sebesar 0,114 dengan nilai tengah dari ROE sebesar 0,122. Nilai tertinggi dari data

ini adalah 1,435 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), sedangkan nilai terendah dari data ini -9, 644 pada perusahaan (ETWA). Nilai standar deviasi sebesar 0,611 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.

### 4.3 Analisis Korelasi

Uji korelasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya hubungan linier antar variable. Korelasi menunjukkan indikasi awal hubungan antar variable.

**Table 4.3 Hasil Korelasi**

	DPR	KI	KK	KM	KP	KT	DER	PBV	ROE	SIZE
DPR	1.000									
KI	0.138	1.000								
KK	-0.027	-0.302	1.000							
KM	-0.028	-0.259	0.036	1.000						
KP	-0.015	-0.417	-0.081	-0.086	1.000					
KT	0.118	0.665	-0.012	0.040	0.186	1.000				
DER	-0.004	-0.084	0.000	0.007	-0.018	-0.104	1.000			
PBV	0.167	0.231	-0.059	-0.049	0.015	0.246	-0.010	1.000		
ROE	0.126	0.195	-0.036	0.004	-0.002	0.220	-0.889	0.282	1.000	
SIZE	0.119	0.078	-0.122	-0.233	0.116	0.077	-0.095	0.352	0.272	1.000

Table 4.3 menunjukkan bahwa variable DPR memiliki korelasi positif dengan variable KI, KT, PBV, ROE dan SIZE. KI memiliki korelasi positif dengan KT, PBV, ROE dan SIZE. KK memiliki korelasi positif dengan KM dan DER. KM memiliki korelasi positif dengan KT, DER dan ROE. KP memiliki korelasi positif dengan KT, PBV dan ROE. PBV memiliki korelasi positif dengan ROE dan SIZE.

ROE memiliki korelasi positif dengan SIZE. Selain korelasi – korelasi positif table 4.3 juga menunjukkan variabel yang memiliki korelasi negatif seperti DPR memiliki korelasi negatif dengan variable KK, KM, KP dan DER. KI memiliki korelasi negatif dengan KK, KM, KP dan DER. KK memiliki korelasi negatif dengan KP, KT, PBV, ROE dan SIZE. KM memiliki korelasi negatif dengan KP, PBV dan SIZE. KP memiliki korelasi negatif dengan DER dan ROE. KT memiliki korelasi negatif dengan DER. DER memiliki korelasi negative dengan PBV, ROE, dan SIZE.

#### 4.4 Analisis R – Square

Analisis R – Square digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan model variable independen untuk menjelaskan variable dependen. Hal ini dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan hasil sebagai berikut:

**Table 4.4 R – Square**

	<b>R Square</b>
<b>Nilai Perusahaan</b>	0.375
<b>Profitabilitas</b>	0.844

Uji *goodness fit model* dilakukan untuk melihat hasil dari R – Square dan untuk mengetahui hubungan model antar konstruk. Hasil uji ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividend an struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan memiliki R – Square sebesar 0,375 atau 37,5% (dikategorikan moderate) yang berarti menunjukkan bahwa konstruk nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen,

struktur kepemilikan dan profitabilitas sebesar 37,5%. Sedangkan sebesar 62,5% dijelaskan oleh variable lain yang tidak diketahui oleh peneliti.

Menurut Chin (1998) dalam Ghozali (2013:27) menjelaskan bahwa hasil  $R^2$  sebesar 0,67 yang mengindikasikan model dikategorikan baik. Hasil uji menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap profitabilitas, dimana profitabilitas merupakan variable intervening dalam penelitian ini memiliki nilai  $R - Square$  sebesar 0,844 dimana nilai lebih besar dari 0.67 dan pemodelan dikategorikan baik. Hal ini menunjukkan bahwa konstruk profitabilitas dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan sebesar 84,4%, sedangkan sebesar 15,6% dijelaskan oleh variable lain yang tidak diketahui oleh peneliti.

#### **4.5 Pengujian Hipotesis**

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan alat statistic berupa SmartPLS dan dapat dilihat bahwa untuk mengetahui signifikansi antar variable dilakukan dengan *calculate bootstrapping* dengan signifikan 5%. Dengan  $\alpha = 5\%$  maka  $t = 1,96$  sehingga dapat dikatakan memiliki signifikan jika  $t - statistic > 1,96$ . Hasil uji inner model *Path Coefficient* sebagai berikut:

**Tabel 4.5 Hasil *Path Coefficient***

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0.002	0.019
Kebijakan Dividen -> Profitabilitas	0.089	0.969
Leverage -> Nilai Perusahaan	1.010	1.555
Leverage -> Profitabilitas	-0.864	2.330
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	1.125	2.038
Struktur Kepemilikan -> KI	0.981	135.298
Struktur Kepemilikan -> KK	-0.360	6.307
Struktur Kepemilikan -> KM	-0.261	5.485
Struktur Kepemilikan -> KP	-0.256	4.617
Struktur Kepemilikan -> KT	0.759	21.197
Struktur Kepemilikan -> Nilai Perusahaan	0.088	2.430
Struktur Kepemilikan -> Profitabilitas	0.098	1.469
Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.131	2.217
Ukuran Perusahaan -> Profitabilitas	0.168	1.426

Sumber: Hasil Penelitian, 2019

Nilai *original sampel* (O) dalam uji ini adalah untuk mengetahui pengaruh positif atau negatif antar variable. Nilai *t – statistic* adalah untuk mengetahui tingkat signifikansi antar variable, sehingga dapat dikatakan signifikan jika  $t - statistic \geq 1,96$  maka dinyatakan signifikan. Dari hasil *Path Coefficient* uji hubungan langsung antar konstruk di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variable ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar  $2,217 > 1,96$ .
2. Variable leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar  $1,555 < 1,96$ .

3. Variable kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar  $0,019 < 1,96$ .
4. Variable struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar  $2,430 > 1,96$ .
5. Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar  $2,038 > 1,96$ .
6. Variable ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar  $1,426 < 1,96$ .
7. Variable leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar  $2,330 > 1,96$ .
8. Variable kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar  $0,969 < 1,96$ .
9. Variabel struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar  $1,469 < 1,96$ .

#### 4.6 Pengujian Sobel Test

Pada penelitian ini dilakukan uji sobel test untuk membandingkan pengaruh hubungan variable independen dengan variable dependen apabila ada mediasi dan tanpa mediasi. Untuk mengetahui pengaruh masing – masing maka akan dilakukan uji terpisah dari keempat variable independen. Adanya pengaruh mediasi hubungan

antara variable independen dengan variable dependen akan terjadi jika nilai *sobel test statistic*  $\geq 1,96$ .

**Table 4.6 Hasil Uji Sobel Test**

	a	b	$S_a$	$S_b$	<i>Sobel Test Statistic</i>
<b>Ukuran Perusahaan</b>	0,168	1,125	0,118	0,552	1,167
<b>Leverage</b>	0,864	1,125	0,371	0,552	1,533
<b>Kebijakan Dividen</b>	0,089	1,125	0,092	0,552	0,873
<b>Struktur Kepemilikan</b>	0,098	1,125	0,067	0,552	1,188

Keterangan:

a = original sample (O) hubungan antara variable independen dengan mediator

b = original sample (O) hubungan mediator dengan variable dependen

$S_a$  = standard error hubungan antara variable independen dengan mediator

$S_b$  = standard error hubungan antara mediator dengan variable independen

Suatu variable dikatakan mampu memediasi saat memiliki nilai *sobel test statistic*  $\geq 1,96$ . Hasil nilai *sobel test statistic* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa 1,167 (*t - statistic*)  $< 1,96$ , artinya bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Suatu variable dikatakan mampu memediasi saat memiliki nilai *sobel test statistic*  $\geq 1,96$ . Hasil nilai *sobel test statistic* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa 1,533 (*t - statistic*)  $< 1,96$ , artinya bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan.

Suatu variable dikatakan mampu memediasi saat memiliki nilai *sobel test statistic*  $\geq 1,96$ . Hasil nilai *sobel test statistic* dalam penelitian ini menunjukkan

bahwa  $0,873$  ( $t - statistic$ )  $< 1,96$ , artinya bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Suatu variable dikatakan mampu memediasi saat memiliki nilai *sobel test statistic*  $\geq 1,96$ . Hasil nilai *sobel test statistic* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa  $1,188$  ( $t - statistic$ )  $< 1,96$ , artinya bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan.

## **4.7 PEMBAHASAN**

### **1.4.1 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar  $2,217$  ( $>1,96$ ), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang signifikan dan dengan nilai *original sample* ( $O$ ) yang bernilai positif  $0,131$  sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_{a1}$ ) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti dalam penelitian ini atau diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara kedua variable tersebut adalah searah, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah dalam memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan dimana yang nantinya akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

*Signalling theory* dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Setiap perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang berbeda dan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai

perusahaannya. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) besarnya ukuran suatu perusahaan dapat ditentukan dari total asset yang dimiliki perusahaan, dimana semakin besar asset perusahaan maka perusahaan dianggap semakin mudah dalam mengakases pasar modal untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, ukuran suatu perusahaan dapat memberikan sinyal positif pada investor. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan lebih mudah dalam memperoleh kepercayaan dari investor. Investor percaya, perusahaan dengan skala besar akan mencerminkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan dan kinerja yang baik sehingga memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novari & Lestari (2016), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Hasnawati & Sawir (2015), Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Widyantari & Yadnya (2017) dan Widiastari & Yasa (2018) yang berpendapat ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Setiadharna & Machali (2017), Pantow, Murni, & Trang (2015) dan Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015) yang berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.7.2 Leverage Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa leverage terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar 1,555 ( $<1,96$ ), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang tidak

signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai positif 1,010 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ( $H_{a2}$ ) leverage memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti dalam penelitian ini atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa leverage bukan merupakan salah satu variable utama yang memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam mendanai aktivitya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang, sebab kecukupan dana yang dimiliki untuk membiayai aktivitya membuat perusahaan harus mengurangi proporsi hutangnya. Penggunaan hutang yang berlebih akan memberikan dampak pada perusahaan dimana akan menyebabkan biaya yang ditimbulkan tidak sebanding dengan manfaat yang diterima, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Selain itu, tingginya penggunaan hutang suatu perusahaan juga berdampak pada keberlangsungan perusahaan dan menjadi beban bagi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novari & Lestari (2016) dan Fosu et al. (2016) yang berpendapat bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Pratama & Wiksuana (2016), Ludijanto, Handayani, & Hidayat (2014), Triutari & Wirawati (2018), dan Ramadan (2015) yang berpendapat bahwa

leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti apabila penggunaan hutang yang tinggi maka diperlukannya pengelolaan leverage sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4.7.3 Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,019 ( $< 1,96$ ), artinya antara variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang tidak signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai positif 0,002 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ( $H_{a3}$ ) kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan tidak terbukti dalam penelitian ini atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) mengenai kebijakan dividen bahwa rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan para pemegang saham. Semakin besar pembayaran dividen kepada pemegang saham maka setiap rupiah yang dikeluarkan untuk membayar dividen juga akan semakin besar, sehingga akan mengurangi laba ditahan, jika laba ditahan suatu perusahaan semakin kecil maka perusahaan tersebut tidak dapat membeli aktiva baru sehingga perusahaan mengambil keputusan untuk tidak membayarkan dividen kepada pemegang saham dan memilih untuk membeli aktiva baru untuk kepentingan

bersama (Sumanti & Mangantar, 2015). Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, hal ini dikarenakan menurut teori MM (1958) nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asset perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan tidak mempengaruhi keputusan para investor untuk membeli saham perusahaan sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sebab besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak selalu menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumanti & Mangantar (2015) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Putra & Lestari (2016), Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Nwamaka & Ezeabasili (2017) dan Mehdi, Sahut, & Teulon (2017) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.7.4 Struktur Kepemilikan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar 2,430 (>1,96), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai positif 0,088 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ( $H_{a4}$ )

struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti dalam penelitian ini atau diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi struktur kepemilikan saham perusahaan maka akan sangat mempengaruhi kelangsungan perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, dimana tujuan perusahaan tersebut yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan *Agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham akan timbul dikarenakan manajer yang mengutamakan kepentingan pribadi, dimana tindakan manajer tersebut dapat menambah biaya bagi perusahaan yang berpengaruh pada harga saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Hasnawati & Sawir, 2015). Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan terkonsentrasi dalam suatu perusahaan dapat mengurangi adanya *agency conflict* tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marimuthu (2017), Hasnawati & Sawir (2015), Hunardy & Tarigan (2017) dan Astuti & Muna (2017) yang berpendapat struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017), Hartana & Putra (2017), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014), dan Sumanti dan Mangantar (2015) yang berpendapat bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 4.7.5 Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar 2,038 (>1,96), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai positif 1,125 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima ( $H_{a5}$ ) profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti dalam penelitian ini atau diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara kedua variable tersebut adalah searah, artinya investor sangat memperhatikan profit atau nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor, dimana semakin tinggi nilai profitabilitas sebuah perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas mempunyai arti penting bagi perusahaan sehingga dijadikan indikator yang sering digunakan oleh para investor (Putra & Lestari, 2016). *Signalling theory* menjelaskan bahwa investor mampu melihat dan menilai kondisi perusahaan melalui profitabilitasnya. Tingginya profitabilitas sebuah perusahaan menjadi salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal untuk para investor bahwa perusahaan memiliki prospek dan kinerja perusahaan yang baik, kemudian nantinya akan memberikan dampak pada reaksi pasar dalam bentuk permintaan pembelian saham perusahaan. Permintaan pembelian saham oleh investor akan terus

meningkat apabila profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan yang nantinya akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyantari dan Yadnya (2016) and Purnama (2016) menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dalam mengukur kinerja perusahaan yang berpendapat bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.7.6 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan terhadap profitabilitas memiliki nilai t-statistic sebesar 1,426 ( $< 1,96$ ), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang tidak signifikan dan dengan nilai original sample (O) yang bernilai positif 0,168 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam ( $H_{a6}$ ) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas dalam penelitian ini tidak terbukti atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, artinya ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan bukan merupakan salah satu faktor utama yang dapat mempengaruhi profitabilitas, hal ini dikarenakan bukan hanya ukuran perusahaan yang diperhatikan investor tetapi investor lebih memperhatikan prospek perusahaan dimasa yang akan datang beserta kinerja dari perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar *agency cost* yang dibutuhkan untuk

menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehingga mampu mengurangi profitabilitas perusahaan (Putra & Badjra, 2015). Besarnya ukuran suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin rumit dan banyak memunculkan masalah yang serius seperti asimetris informasi. Apabila pasar kurang bereaksi terhadap banyaknya informasi yang tersedia pada perusahaan yang berskala besar, maka ukuran suatu perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra & Badjra (2015) berpendapat bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Purba & Yadnya (2015) dan Ambarwati et al. (2015) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.

#### **4.7.7 Leverage Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa leverage terhadap profitabilitas memiliki nilai *t-statistic* sebesar 2,330 ( $>1,96$ ), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai negatif -0.864 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh negative antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh ( $H_{a7}$ ) leverage memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas tidak terbukti dalam penelitian atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan menghasilkan profit yang tinggi maka penggunaan hutang suatu perusahaan akan relatif sedikit ini sebab perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya, sehingga semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) maka perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya yang dibiayai oleh hutang (Putra & Badjra, 2015). Perusahaan yang baik merupakan perusahaan yang memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ashari & Sampurno (2017) dan Putra & Badjra (2015) yang berpendapat bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triutari & Wirawati (2018), Novari & Lestari (2016), dan Pratama & Wiksuana (2016) yang berpendapat bahwa leverage berpengaruh terhadap profitabilitas.

#### **4.7.8 Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen terhadap profitabilitas memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,969 ( $< 1,96$ ), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang tidak signifikan dan dengan nilai original sample (O) yang bernilai positif 0,089 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan ( $H_{a8}$ )

kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas dalam penelitian ini tidak terbukti atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh kebijakan dividen tidak signifikan berarti kebijakan dividen bukan merupakan salah satu faktor utama yang dapat mempengaruhi profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan, dikarenakan perusahaan yang menghasilkan *profit* belum tentu akan memutuskan laba untuk dibagikan sebagai dividen (Henny, 2018).

#### **4.7.9 Struktur Kepemilikan Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa struktur kepemilikan terhadap profitabilitas memiliki nilai *t-statistic* sebesar 1,469 ( $< 1,96$ ), artinya antara variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang tidak signifikan dan dengan nilai original sample (O) yang bernilai positif 0,098 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kesembilan ( $H_{a9}$ ) struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas dalam penelitian ini tidak terbukti atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh tidak signifikan tersebut artinya struktur kepemilikan bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi profitabilitas. Besar kecilnya kepemilikan saham perusahaan tidak

mempengaruhi profitabilitas (Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah, 2017). Hal ini dikarenakan kinerja manajemen tidak dipengaruhi oleh adanya keterlibatan manajemen, institusi, keluarga, pemerintah maupun konsentrasi dalam hal kepemilikan saham. Manajemen akan tetap bekerja sesuai dengan keinginan investor meskipun tidak memiliki proporsi saham dalam perusahaan. Oleh karena itu, ada atau tidaknya kepemilikan manajer dalam struktur kepemilikan saham perusahaan tidak menjadikan kinerja perusahaan baik atau pun buruk.

#### **4.7.10 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan**

Berdasarkan nilai *sobel test* dari profitabilitas sebagai mediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan menghasilkan *sobel test statistic* sebesar 1,167 (*sobel test statistic* < 1,96), artinya bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi mediator, sehingga pengujian hipotesis kesepuluh ( $H_{a10}$ ) profitabilitas mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan dari pasar modal untuk mempertahankan operasional perusahaan. Berkembangnya suatu perusahaan tergantung pada kinerja manajemen perusahaan. Sumber pendanaan yang berlebih jika dikelola dengan baik dapat meningkatkan *profit* bagi perusahaan dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika sumber dana yang dimiliki perusahaan tidak dikelola dengan baik

berarti perusahaan belum mampu dalam bersaing dengan perusahaan lain yang memiliki keunggulan dalam menghasilkan profit yang lebih tinggi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba tidak mempengaruhi ukuran perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016) yang berpendapat bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.7.11 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan nilai *sobel test* dari profitabilitas sebagai mediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan menghasilkan *sobel test statistic* sebesar 1,533 (*sobel test statistic* < 1,96), artinya bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi menjadi mediator, sehingga pengujian hipotesis kesepuluh ( $H_{a11}$ ) profitabilitas mampu memediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Penggunaan hutang dalam suatu perusahaan bertujuan untuk memperoleh profit yang lebih besar dari sumber dana perusahaan. Tingkat penggunaan hutang yang tinggi oleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Hutang tersebut akan dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan dalam memperoleh laba yang kemudian nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan hutang yang tinggi akan memberikan dampak pada

perusahaan dimana manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan sehingga dapat menurunkan nilai. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tidak mempengaruhi leverage dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016) yang berpendapat bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

#### **4.7.12 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan nilai *sobel test* dari profitabilitas sebagai mediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan menghasilkan *sobel test statistic* sebesar 0,873 (*sobel test statistic* < 1,96), artinya bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi mediator, sehingga pengujian hipotesis kesepuluh ( $H_{a11}$ ) profitabilitas mampu memediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Abidin et al. (2014) menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan kebijakan dividen memiliki tujuan agar dapat menentukan berapa banyak laba yang diperoleh investor. Kenaikan nilai dividen akan menjadi sinyal positif bagi investor, dimana semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi karena dividen yang tinggi maka secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan. Namun, menurut Sumanti & Mangantar (2015) menyatakan bahwa meningkatnya dividen perusahaan tidak

selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak menjadikan kinerja perusahaan baik atau buruk, sehingga adanya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tidak mempengaruhi kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4.7.13 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan nilai *sobel test* dari profitabilitas sebagai mediasi hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan menghasilkan *sobel test statistic* sebesar 1,188 (*sobel test statistic* < 1,96), artinya bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi mediator, sehingga pengujian hipotesis ke-13 ( $H_{a13}$ ) profitabilitas mampu memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan tidak terbukti atau ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan saham dianggap penting oleh perusahaan dan diyakini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan mereka mampu menjelaskan komitmen pemilik untuk menyelamatkan perusahaan dan memiliki kontrol terhadap perusahaan. Manajer sebagai agen perusahaan memiliki tujuan yang berbeda dimana dalam hal meningkatkan kinerja individu dan kompensasi yang diterima. Apabila manajer perusahaan melakukan tindakan egois dengan mengabaikan kepentingan pemegang saham, maka akan menyebabkan runtuhnya harapan investor mengenai *return* atas investasi sehingga

menimbulkan konflik kepentingan. Oleh karena itu, dibutuhkan penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan maka semakin berkurang *agency conflict* dikarenakan selarasnya kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang mendapatkan *profit* yang baik belum tentu dapat menarik perhatian manajemen yang mempunyai kekuasaan dalam kepemilikan saham, dikarenakan menurut manajemen keuntungan perusahaan tetap bisa dinikmati oleh pemegang saham yang bukan berasal dari manajemen dan pada akhirnya manajemen yang mempunyai kepemilikan saham tidak bisa menikmati *profit* yang diperoleh perusahaan sehingga manajemen akan bertindak sesuai kepentingannya sendiri yang dapat menguntungkan diri mereka sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tidak mempengaruhi struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan bahwa tinggi rendahnya struktur kepemilikan saham perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan berdasarkan adanya keterbatasan dan hasil yang tidak konsisten dari penelitian – penelitian sebelumnya. Keterbatasan tersebut yakni adanya keterbatasan informasi atau kurangnya transparansi dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, dimana laporan keuangan tersebut dapat mempengaruhi kualitas perusahaan. Selain itu, terdapat keterbatasan penggunaan satu jenis struktur kepemilikan yakni kepemilikan pemerintah dalam penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variable intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 – 2017. Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Penelitian ini membuktikan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya profitabilitas atau kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba tidak mempengaruhi ukuran perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.
6. Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tidak mempengaruhi *leverage* dalam meningkatkan nilai perusahaan.
7. Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba tidak mempengaruhi kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.
8. Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas atau kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba tidak mempengaruhi struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## 5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dari pembahasan sebelumnya maka terdapat beberapa hal yang dipertimbangkan lagi oleh:

## 1. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan kontribusi dalam ilmu akuntansi dan pengembangan teori yang berkaitan dengan pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai *variable intervening* dengan mengembangkan penelitian yakni dari ukuran perusahaan yang pernah diteliti oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Widyantari & Yadnya (2017), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Novari & Lestari (2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Setiadharna & Machali (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), *leverage* oleh Ramadan (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016), Fosu *et al.* (2016), dan Triutari & Wirawati (2018), kebijakan dividen oleh Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Putra dan Lestari (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Mehdi, Sahut, & Teulon (2017), dan Nwamaka & Ezeabasili (2017), struktur kepemilikan oleh Sumanti & Mangantar (2015), Hasnawati & Sawir (2015), Outa & Waweru (2016), Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), Hartana & Putra (2017), Marimuthu (2017), Wiranata & Nugrahanti (2014), Hunardy & Tarigan (2017), Astuti & Muna (2017), Ngatemin *et al.* (2018), and Putri & Nuzula (2018), profitabilitas oleh Sumanti & Mangantar (2015), Purnama (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Putra dan Lestari (2016), Novari & Lestari

(2016), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017) dan Widiastari & Yasa (2018), dan profitabilitas oleh Purnama (2016), Widyantari dan Yadnya (2016), Sumanti dan Mangantar (2015), Putra dan Lestari (2016), dan Widiastari dan Yasa (2018). Pada penelitian ini telah membuktikan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, variable ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen, struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan *leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas. Adanya pembaharuan dengan menggunakan variable profitabilitas untuk memediasi pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividend dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan telah memberikan hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan pendekatan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan metode *Partial Least Square* (PLS) dalam pengujian data juga sebagai salah satu pembaharuan yang menyajikan hasil penelitian yang berbeda, sehingga diharapkan bias digunakan sebagai referensi pada penelitian selanjutnya dan bias dijadikan sebagai sarana untuk pengembangan wawasan.

## 2. Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan penerapan ukuran perusahaan,

profitabilitas dan struktur kepemilikan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya perusahaan berskala besar dianggap mampu mengelola asetnya dengan baik. Oleh karena itu, pihak manajemen dalam mengelola aset perusahaan harus memiliki strategi yang tepat dan menjaga nama baik perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti, tingginya profitabilitas suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, bagi pihak manajemen perusahaan diharapkan dapat menggunakan nilai profitabilitas sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan laba suatu perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya besarnya kepemilikan suatu perusahaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, pihak manajemen yang memiliki peran ganda yaitu sebagai *agent* dan *principal* harus berusaha dalam meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan manajer berharap dapat merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

### 3. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai *variable intervening*, sehingga investor dapat membuat suatu keputusan dalam berinvestasi dengan tepat. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti investor dapat mempertimbangkan ukuran suatu perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi dilakukannya karena investor mudah mendapatkan informasi dari perusahaan dengan skala besar yang dianggap mempunyai strategi pengelolaan aset yang lebih baik. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti investor dapat mempertimbangkan untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya dimana tingginya profitabilitas suatu akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan berada pada kondisi menguntungkan. Investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba yang berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan, hal inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti besarnya kepemilikan saham oleh institusi memiliki peranan penting dalam memonitor manajemen, dimana investor diharapkan dapat melakukan pengawasan yang optimal sehingga dapat mengendalikan perilaku opportunistic manajer sehingga dapat mengurangi *agency cost* yang nantinya diharapkan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran**

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini pengukuran variable nilai perusahaan hanya menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV). Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan proksi lain selain *Price to Book Value* (PBV).
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebatas variable ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, profitabilitas dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk menggunakan variable lain seperti *capital structure* dan pertumbuhan perusahaan yang belum dicantumkan dalam penelitian ini agar dapat memperluas wawasan peneliti.
3. Pada penelitian ini menggunakan variable profitabilitas sebagai variable intervening yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi profitabilitas lainnya seperti *Return On Asset* (ROA) atau pun *Return on Investment* (ROI) untuk membandingkan hasil yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., Yusniar, M. W., & Ziyad, M. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2(3), 91–102.
- Al-Najjar, B., & Al-Najjar, D. (2017). The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(2), 411–423. <https://doi.org/10.1108/JSBED-11-2016-0172>
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdagat Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 11.
- Anggraeni, Rina. (2019). "Industri Manufaktur Dongkrak Ekonomi Tumbuh Signifikan". *Ekbis.sindonews.com*. Diakses 15 Maret 2019. <https://ekbis.sindonews.com/read/1386832/34/industri-manufaktur-dongkrak-ekonomi-tumbuh-signfikan-1552590957>
- Astuti, D. A., & Muna, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan Efektivitas Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 3(1), 17–28. <https://doi.org/10.25134/jrka.v3i1.460>
- Benavides, J., Berggrun, L., & Perafan, H. (2016). Dividend payout policies: Evidence from Latin America. *Finance Research Letters*, 17, 197–210. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.03.012>
- Chandra, Ardan Adhi. (2019). "Ekspor Rokok dan Cerutu Mengepul Hingga Rp 13 Triliun". *Finance.detik.com*. Diakses 16 Maret 2019. [https://finance.detik.com/industri/d-4470234/ekspor-rokok-dan-cerutu-mengepul-hinggap-13-triliun?\\_ga=2.183498598.1318987018.1557990740-1010704038.1555922665](https://finance.detik.com/industri/d-4470234/ekspor-rokok-dan-cerutu-mengepul-hinggap-13-triliun?_ga=2.183498598.1318987018.1557990740-1010704038.1555922665)
- Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W., & Coffie, W. (2016). Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter? *International Review of Financial Analysis*, 46, 140–150. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.05.002>
- Ghozali, Imam. 2011. *Square Equation Modeling : Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS) Edisi 3*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gunde, Y. M., Murni, S., & Rogi, M. H. (2017). Analisis Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sub Industri Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. *Emba*, 5(3), 4185–4194.

- Hartana, I. B. P. R., & Putra, N. W. A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(3), 1903–1932.
- Hasnawati, S., & Sawir, A. (2015). Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 17(1), 65–75. <https://doi.org/10.9744/jmk.17.1.65>
- Henny, L. A. (2018). *Pengaruh kebijakan dividen, leverage dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada masa yang akan datang*. 1–25.
- Hunardy, N., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 5, 601–612.
- Ludijanto, S. E., Handayani, S. R., & Hidayat, R. R. (2014). Pengaruh Analisis Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8(1), 1–8.
- Mandalika, A. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva , Struktur Modal , Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( Studi Pada Sektor Otomotif ). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(01), 207–218.
- Marimuthu, M. (2017). Ownership Structure and Firm Value: An Insider Ownership Effect. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 9(1), 658–665.
- Mehdi, M., Sahut, J.-M., & Teulon, F. (2017). Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis? *Journal of Applied Accounting Research*, 18(3), 274–297. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2014-0079>
- Ngatemin, Maksum, A., Erlina, & Sirojuzilam. (2018). Effects of Institutional Ownership and Profitability To Firm Value With the Capital Structure As Intervening Variable (Empirical Study At Company Tourism Industry Sector Listed in Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(5), 1305–1320.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694.
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi.

*Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 35–46.

- Nwamaka, O. C., & Ezeabasili. (2017). Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, 8(2), 956–967.
- Outa, E. R., & Waweru, N. M. (2016). Corporate governance guidelines compliance and firm financial performance: Kenya listed companies. *Managerial Auditing Journal*, 31(8–9), 891–914. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2015-1291>
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal EMBA*, Vol.3(Hal.961-971), No.1.
- Pratama, I. G. A. B., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Ubud*, 5(2), 1338–1367.
- Purba, I. B. G. I. W., & Yadnya, P. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(8), 2428–2443.
- Purnama, H. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 11–21.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Putra, Dwi Aditya. (2019). "Indonesia Beruntung Pertumbuhan Ekonomi Bisa Capai 5 Persen". *Liputan6.com*. Diakses 11 April 2019. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3939527/pengusaha-indonesia-beruntung-pertumbuhan-ekonomi-bisa-capai-5-persen>
- Putri, S. N., & Nuzula, N. F. (2018). Pengaruh konsentrasi kepemilikan publik terhadap investasi research and development serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 55(1), 204–213.
- Ramadan, I. Z. (2015). Leverage and the Jordanian Firms' Value: Empirical Evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 7(4), 75–81. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n4p75>
- Rumondor, R., Mangantar, M., & Sumarauw, J. S. B. (2015). Pengaruh Struktur

Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. *Jurnal EMBA*, 3(3), 159–169. <https://doi.org/ISSN : 2303 - 11>

Setiadharna, & Machali. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 06(04), 4–8. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>

Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143–172.

Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1141–1151.

Triutari, I. G. A. I., & Wirawati, N. G. P. (2018). Kemampuan Leverage dalam Memoderasi Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(1), 110–129.

Widarjono, A. (2018). *Analisis Regresi Dengan SPSS*. Yogyakarta: UPP - STIM YKPN

Widiastari, P. A. G., & Yasa, W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 957–981.

Widyantari, N. L. P. dan, & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(12), 6383–6409.

Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15–26. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>

Yamin, Sofyan & Kurniawan, Heri. 2015. Generasi Baru Mengolah Data Penelitian dengan *Partial Least Square*. Bandung: Salemba Infotek.

[www.idx.com](http://www.idx.com)

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

## LAMPIRAN 1

### Daftar Sampel Perusahaan

<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA EMITEN</b>
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja Persero Tbk
3	SMGR	Semen Indonesia Tbk
4	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
5	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
6	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
7	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk
8	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
9	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
10	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
11	LION	Lion Metal Works Tbk
12	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
13	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
14	BUDI	Budi Starch and Sweetener Tbk
15	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
16	EKAD	Ekadharna International Tbk
17	INCI	Intan Wijaya International Tbk
18	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
19	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk
20	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
21	TALF	Tunas Alfin Tbk
22	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
23	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
24	ASII	Astra International Tbk
25	AUTO	Astra Auto Part Tbk
26	INDS	Indospring Tbk
27	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
28	BATA	Sepatu Bata Tbk
29	JECC	Jembo Cable Company Tbk
30	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
31	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
32	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk
33	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
34	DLTA	Delta Djakarta Tbk
35	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA EMITEN</b>
36	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
37	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
38	MYOR	Mayora Indah Tbk
39	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
40	SKBM	Sekar Bumi Tbk
41	SKLT	Sekar Laut Tbk
42	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
43	GGRM	Gudang Garam Tbk
44	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
45	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
46	KAEF	Kimia Farma Tbk
47	KLBF	Kalbe Farma Tbk
48	MERK	Merck Tbk
49	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
50	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
51	TCID	Mandom Indonesia Tbk
52	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
53	CINT	Chitose Internasional Tbk
54	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
55	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
56	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
57	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk
58	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
59	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
60	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
61	KRAH	Grand Kartech Tbk
62	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
63	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
64	VOKS	Voksel Electric Tbk
65	INAF	Indofarma Tbk
66	MRAT	Mustika Ratu Tbk

## LAMPIRAN 2

### Daftar Data Variabel

NO	KODE	TAHUN	PBV	ROE	SIZE	DER
1	INTP	2013	3,486211599	0,218137448	30,9122	0,15796
2	INTP	2014	3,381847569	0,215380771	30,99433	0,17527
3	INTP	2015	2,777960913	0,182547144	30,95023	0,158067
4	INTP	2016	2,488482837	0,148068517	31,03723	0,153484
5	INTP	2017	2,53642019	0,07573626	30,99361	0,175398
6	SMBR	2013	1,5839477	0,126546132	28,62849	0,078511
7	SMBR	2014	1,167438405	0,12521184	28,7055	0,091457
8	SMBR	2015	1,272112654	0,120087393	28,8154	0,108266
9	SMBR	2016	10,12014433	0,083021673	29,10553	0,399941
10	SMBR	2017	11,71443517	0,028979972	29,25245	0,325567
11	SMGR	2013	3,898089545	0,245565238	31,0583	0,41226
12	SMGR	2014	3,064596981	0,222921228	31,16659	0,372452
13	SMGR	2015	2,078622665	0,164916522	31,27263	0,390379
14	SMGR	2016	1,84622824	0,148327951	31,42035	0,446534
15	SMGR	2017	1,968166989	0,067118578	31,5221	0,608575
16	WSBP	2013	2,600415173	0,154386384	29,80444	2,687239
17	WSBP	2014	18,15308738	0,175936372	30,16011	3,402524
18	WSBP	2015	0	0,251249631	29,09714	2,255428
19	WSBP	2016	1,801448449	0,085722697	30,25092	0,854603
20	WSBP	2017	1,384557928	0,13671958	30,33369	1,039121
21	WTON	2013	0,40666858	0,330411466	28,70171	2,996342
22	WTON	2014	4,999483128	0,146966681	28,96672	0,726447
23	WTON	2015	3,597406794	0,075895605	29,12529	0,968741
24	WTON	2016	2,556678668	0,113256379	29,1707	0,871795
25	WTON	2017	1,464673329	0,124804593	29,5866	1,58363
26	AMFG	2013	0,993538485	0,122561195	28,89498	0,282051
27	AMFG	2014	0,985716869	0,149656934	29,00376	0,272353
28	AMFG	2015	0,804872885	0,100685412	29,0827	0,259585
29	AMFG	2016	0,831587006	0,072360349	29,33666	0,529449
30	AMFG	2017	0,65462014	0,010867945	29,46645	0,766141
31	ARNA	2013	7,714883882	0,309305196	27,75787	0,477241
32	ARNA	2014	6,754192176	0,286825579	27,86148	0,380326
33	ARNA	2015	4,915828581	0,079588328	27,98924	0,599121
34	ARNA	2016	3,462067943	0,096379125	28,06489	0,627714
35	ARNA	2017	2,176260985	0,118694321	28,10187	0,555612
36	TOTO	2013	3,37808161	0,228414444	28,18845	0,686069

NO	KODE	TAHUN	PBV	ROE	SIZE	DER
37	TOTO	2014	2,776598613	0,262777916	28,35489	0,831771
38	TOTO	2015	41,98770908	0,191236053	28,52283	0,635582
39	TOTO	2016	2,827077434	0,11061579	28,57937	0,693998
40	TOTO	2017	2,000376109	0,164681301	28,67006	0,668736
41	INAI	2013	0,702599505	0,039737397	27,36429	5,063131
42	INAI	2014	0,495369664	0,184122505	27,5186	6,340625
43	INAI	2015	0,421144992	0,119321014	27,91639	4,546886
44	INAI	2016	1,713020904	0,137793362	27,92297	4,189714
45	INAI	2017	0,854852703	0,139333287	27,82487	3,126304
46	ISSP	2013	0,542509387	0,105228904	29,11116	1,271217
47	ISSP	2014	0,641648645	0,09323665	29,32538	1,361627
48	ISSP	2015	0,554230265	0,062267694	29,32635	1,133738
49	ISSP	2016	0,561544947	0,038912205	29,42972	1,284189
50	ISSP	2017	0,315504605	0,003039134	29,4667	1,206792
51	LION	2013	0,152652877	0,155757071	26,93501	0,199102
52	LION	2014	1,20142676	0,114367521	27,12877	0,420798
53	LION	2015	1,077672475	0,101228967	27,18369	0,406359
54	LION	2016	1,035013628	0,08998117	27,25387	0,457307
55	LION	2017	0,695122186	0,020523541	27,2482	0,507688
56	LMSH	2013	0,062241852	0,130199577	25,67696	0,282702
57	LMSH	2014	0,753886177	0,067544943	25,67227	0,252608
58	LMSH	2015	0,466430676	0,017292953	25,61948	0,1898
59	LMSH	2016	0,407338251	0,053298696	25,81596	0,38794
60	LMSH	2017	0,564313466	0,100037907	25,80568	0,243334
61	PICO	2013	0,396957349	0,071799369	27,15524	1,889764
62	PICO	2014	0,342739633	0,070387994	27,16362	1,718265
63	PICO	2015	0,376289957	0,060606848	27,1298	1,451681
64	PICO	2016	0,463342972	0,051735268	27,18249	1,402046
65	PICO	2017	0,462955517	0,060155015	27,30285	1,575191
66	BUDI	2013	0,526341789	0,048452133	28,49933	1,692146
67	BUDI	2014	0,411357707	0,03138192	28,53806	1,72516
68	BUDI	2015	0,290802512	0,019065353	28,81457	1,954942
69	BUDI	2016	0,401916218	0,03315416	28,70664	1,516611
70	BUDI	2017	0,498324192	0,038244748	28,70925	1,460413
71	DPNS	2013	0,64365365	0,299037009	26,2699	0,147451
72	DPNS	2014	0,533520199	0,061552051	26,31757	0,139169
73	DPNS	2015	0,446085666	0,040859247	26,33816	0,137537
74	DPNS	2016	0,573074929	0,038020298	26,41406	0,124837
75	DPNS	2017	0,481252867	0,022265243	26,45496	0,151794
76	EKAD	2013	1,191259511	0,16596297	26,56275	0,44548

NO	KODE	TAHUN	PBV	ROE	SIZE	DER
77	EKAD	2014	1,265150264	0,152985954	26,74362	0,53683
78	EKAD	2015	0,515802458	0,161118058	26,68862	0,334737
79	EKAD	2016	0,796647861	0,153184265	27,27792	0,18666
80	EKAD	2017	0,683420415	0,114957194	27,40383	0,202092
81	INCI	2013	0,339705251	0,081938853	25,63696	0,079707
82	INCI	2014	0,276163545	0,081045925	25,71883	0,083036
83	INCI	2015	0,219932739	0,110097474	25,85639	0,100582
84	INCI	2016	0,26307442	0,041135699	26,31928	0,109234
85	INCI	2017	0,406682116	0,061682252	26,4396	0,131935
86	AKPI	2013	0,494332158	0,033633652	28,36558	1,025157
87	AKPI	2014	0,417453091	0,033597756	28,4317	1,158813
88	AKPI	2015	0,540278485	0,024959882	28,6899	1,603135
89	AKPI	2016	0,525060984	0,046778761	28,59263	1,33556
90	AKPI	2017	0,449136755	0,011835454	28,64092	1,436797
91	IGAR	2013	1,814871128	0,15517846	26,47503	0,394271
92	IGAR	2014	1,433809681	0,214050599	26,58297	0,36071
93	IGAR	2015	0,908685449	0,165610639	26,67374	0,236651
94	IGAR	2016	1,47965294	0,185433602	26,80883	0,175831
95	IGAR	2017	1,15724265	0,163767882	26,96359	0,160824
96	IMPC	2013	0	0,245569288	28,12865	1,175473
97	IMPC	2014	3,986774273	0,297962614	28,18516	0,788113
98	IMPC	2015	47,28280429	0,118298338	28,14697	0,527271
99	IMPC	2016	4,373462431	0,102658692	28,45345	0,857007
100	IMPC	2017	4,26685968	0,029105294	28,46161	0,780171
101	TALF	2013	1,716937883	0,140975002	26,55636	0,253767
102	TALF	2014	1,932363194	0,181327503	26,79625	0,359337
103	TALF	2015	0,729012457	0,096280786	26,79679	0,239885
104	TALF	2016	0,685404443	0,040082309	27,50509	0,172601
105	TALF	2017	0,632869531	0,028017257	27,54899	0,202406
106	CPIN	2013	5,962335448	0,254116713	30,38609	0,579977
107	CPIN	2014	4,55130425	0,158626935	30,66798	0,89381
108	CPIN	2015	4,163874485	0,135780383	30,84656	0,948644
109	CPIN	2016	3,345542098	0,158855337	30,81758	0,708824
110	CPIN	2017	2,919793432	0,159002409	30,83062	0,561668
111	JPFA	2013	3,161357328	0,122137252	30,33356	1,844034
112	JPFA	2014	1,481684832	0,075656452	30,38843	2,042537
113	JPFA	2015	1,032218524	0,085844589	30,47357	1,808565
114	JPFA	2016	1,914298358	0,231688503	30,58859	1,053889
115	JPFA	2017	1,806451714	0,11309229	30,67977	1,152886
116	ASII	2013	3,126544122	0,209976645	32,99697	1,015237

NO	KODE	TAHUN	PBV	ROE	SIZE	DER
117	ASII	2014	3,401962586	0,184138052	33,09497	0,963831
118	ASII	2015	2,621734154	0,123390736	33,13405	0,939692
119	ASII	2016	2,823977078	0,130816405	33,19881	0,87165
120	ASII	2017	2,157987673	0,14818108	33,32018	0,891178
121	AUTO	2013	2,107528151	0,106065626	30,15554	0,324523
122	AUTO	2014	1,893001192	0,094066219	30,29739	0,418514
123	AUTO	2015	0,969463711	0,031813807	30,29401	0,413636
124	AUTO	2016	1,380954522	0,045880353	30,31288	0,386817
125	AUTO	2017	0,74837026	0,050913387	30,3231	0,37208
126	INDS	2013	0,782237222	0,084209792	28,41789	0,253101
127	INDS	2014	0,447420666	0,070127719	28,45637	0,252377
128	INDS	2015	0,141788175	0,001007702	28,56865	0,330837
129	INDS	2016	0,264405466	0,046398318	28,53818	0,383131
130	INDS	2017	0,477701016	0,052983279	28,52081	0,135116
131	SMSM	2013	6,348149969	0,453544765	28,1691	0,68449
132	SMSM	2014	5,672121143	0,376186148	28,19499	0,566351
133	SMSM	2015	20,06269737	0,320296921	28,42858	0,541476
134	SMSM	2016	3,925137155	0,317831974	28,44406	0,427001
135	SMSM	2017	4,157053791	0,303792178	28,52439	0,336485
136	BATA	2013	2,93234739	0,111813847	27,24637	0,715206
137	BATA	2014	2,589607321	0,167403269	27,37599	0,820713
138	BATA	2015	1,959956302	0,236700427	27,40193	0,453356
139	BATA	2016	1,806463375	0,075798731	27,41379	0,444378
140	BATA	2017	1,214653049	0,092617931	27,47518	0,47709
141	JECC	2013	2,544329423	0,152739391	27,84599	7,396443
142	JECC	2014	0,982603031	0,143661276	27,69318	5,395249
143	JECC	2015	0,675075597	0,006701909	27,93738	2,693925
144	JECC	2016	1,933603554	0,281548726	28,093	2,374614
145	JECC	2017	1,364961059	0,15228578	28,2875	2,522326
146	KBLI	2013	0,730838821	0,082930475	27,92147	0,507949
147	KBLI	2014	0,542170839	0,077729262	27,92435	0,44704
148	KBLI	2015	0,439740356	0,112298398	28,07044	0,51047
149	KBLI	2016	1,802179064	0,253029017	28,25772	0,4163
150	KBLI	2017	0,987059864	0,200909348	28,73421	0,686731
151	KBLM	2013	0,611576747	0,028472806	27,20683	1,426337
152	KBLM	2014	0,557043831	0,070615562	27,196	1,229682
153	KBLM	2015	0,43715934	0,04304022	27,20696	1,207218
154	KBLM	2016	0,693439354	0,137203261	27,18331	0,993079
155	KBLM	2017	0,433568971	0,025068309	27,84225	0,560721
156	SCCO	2013	1,094181362	0,148333329	28,19749	1,490114

NO	KODE	TAHUN	PBV	ROE	SIZE	DER
157	SCCO	2014	0,897413387	0,169909458	28,13543	1,044569
158	SCCO	2015	0,795716508	0,17251499	28,20378	0,922415
159	SCCO	2016	0,789340783	0,2210142	28,52708	1,007452
160	SCCO	2017	0,732085799	0,124840627	29,02087	0,471375
161	CEKA	2013	0,389065285	0,123172527	27,69833	1,024755
162	CEKA	2014	0,702030869	0,076274441	27,88112	1,388889
163	CEKA	2015	0,462372677	0,166511216	28,02699	1,32199
164	CEKA	2016	1,429774997	0,281215629	27,98587	0,60596
165	CEKA	2017	0,804179542	0,118954187	27,96222	0,542158
166	DLTA	2013	372,2449728	0,399815041	27,48835	0,281547
167	DLTA	2014	269,5485983	0,379406698	27,62846	0,311742
168	DLTA	2015	4,287794101	0,226036186	27,66863	0,222099
169	DLTA	2016	3,088677731	0,251398461	27,8115	0,183156
170	DLTA	2017	3,252575001	0,244418609	27,92432	0,171405
171	ICBP	2013	4,312732838	0,168482234	30,6882	0,603189
172	ICBP	2014	5,536720057	0,17650294	30,85108	0,716194
173	ICBP	2015	10,09231527	0,178383101	30,91045	0,620844
174	ICBP	2016	4,858217293	0,196277809	30,99493	0,562198
175	ICBP	2017	4,463787983	0,174331602	31,0848	0,555747
176	INDF	2013	2,553222282	0,090168294	31,98274	1,04824
177	INDF	2014	2,398816804	0,129847129	32,08627	1,13728
178	INDF	2015	2,18947868	0,086024211	32,15098	1,129595
179	INDF	2016	2,252919063	0,119861981	32,03987	0,870092
180	INDF	2017	1,880720658	0,110038997	32,10767	0,880788
181	MLBI	2013	41,48461914	1,18601505	28,20884	0,804647
182	MLBI	2014	26,94693378	1,435332802	28,43349	3,028644
183	MLBI	2015	20,15778941	0,648300021	28,37336	1,74091
184	MLBI	2016	23,30721558	1,196784217	28,45302	1,772273
185	MLBI	2017	29,60600777	1,241488208	28,55133	1,357091
186	MYOR	2013	6,733790506	0,260293846	29,9042	1,493701
187	MYOR	2014	5,090479117	0,100469719	29,96297	1,525854
188	MYOR	2015	114,9622183	0,240685874	30,0596	1,183618
189	MYOR	2016	6,627270985	0,221647149	30,18999	1,062553
190	MYOR	2017	7,906142818	0,221766797	30,33345	1,028165
191	ROTI	2013	5,865549757	0,200695688	28,23133	1,315003
192	ROTI	2014	5,19580513	0,197831054	28,39318	1,247202
193	ROTI	2015	4,630252569	0,227623681	28,62661	1,277025
194	ROTI	2016	3,434467829	0,193919269	28,70248	1,023661
195	ROTI	2017	2,623161046	0,047999627	29,14825	0,616809
196	SKBM	2013	2,607798068	0,28970647	26,93317	1,474354

NO	KODE	TAHUN	PBV	ROE	SIZE	DER
197	SKBM	2014	3,233713778	0,292880209	27,20481	1,122707
198	SKBM	2015	1,657606482	0,116687109	27,36247	1,221773
199	SKBM	2016	0,977289637	0,061200086	27,63268	1,719018
200	SKBM	2017	0,800981525	0,025292726	28,11531	0,586169
201	SKLT	2013	0,85584814	0,081918978	26,43366	1,162468
202	SKLT	2014	1,451318373	0,122771253	26,54315	1,454062
203	SKLT	2015	0,838973971	0,131979583	26,6558	1,480263
204	SKLT	2016	1,659856049	0,069714775	27,06581	0,918749
205	SKLT	2017	2,337917301	0,074684567	27,17891	1,068748
206	ULTJ	2013	5,013916068	0,161341826	28,66478	0,395244
207	ULTJ	2014	4,123501945	0,124515314	28,70197	0,283652
208	ULTJ	2015	3,201475493	0,186988079	28,89515	0,265412
209	ULTJ	2016	12,10541026	0,203433247	29,0754	0,214937
210	ULTJ	2017	3,941853506	0,169095374	29,27717	0,232417
211	GGRM	2013	2,880287727	0,149030854	31,55833	0,725924
212	GGRM	2014	2,589136562	0,1639585	31,6955	0,757517
213	GGRM	2015	3,181879918	0,169776085	31,78215	0,670847
214	GGRM	2016	2,989628584	0,168654422	31,77339	0,591125
215	GGRM	2017	3,089702832	0,183829733	31,83212	0,582451
216	HMSP	2013	22,24277406	0,764285359	30,94173	0,936032
217	HMSP	2014	10,60041677	0,754259669	30,97673	1,102563
218	HMSP	2015	334,9142378	0,323690923	31,26889	0,187239
219	HMSP	2016	13,29817663	0,373437418	31,38072	0,243841
220	HMSP	2017	13,0930096	0,371428475	31,3955	0,264652
221	WIIM	2013	1,838260375	0,169348733	27,83723	0,572914
222	WIIM	2014	1,203108045	0,133122685	27,91961	0,576748
223	WIIM	2015	0,846454726	0,13889993	27,9257	0,42279
224	WIIM	2016	1,031821358	0,107245501	27,93381	0,365799
225	WIIM	2017	0,543804318	0,041498977	27,83454	0,253167
226	KAEP	2013	2,941827409	0,132755692	28,53602	0,521798
227	KAEP	2014	3,596892964	0,149810692	28,73388	0,750517
228	KAEP	2015	3,175920308	0,129123297	28,865	0,670207
229	KAEP	2016	3,97145265	0,119572538	29,16175	1,030707
230	KAEP	2017	3,798651308	0,128942757	29,43868	1,369718
231	KLBF	2013	7,360286506	0,231819082	30,05716	0,33119
232	KLBF	2014	8,353662259	0,217396117	30,15188	0,27398
233	KLBF	2015	5,687551088	0,18811853	30,24816	0,252154
234	KLBF	2016	5,435489385	0,188616316	30,35403	0,221614
235	KLBF	2017	4,808211798	0,17656872	30,4414	0,195926
236	MERK	2013	164,5907856	0,342519287	27,26997	0,360642

NO	KODE	TAHUN	PBV	ROE	SIZE	DER
237	MERK	2014	137,1785906	0,277541681	27,29002	0,306501
238	MERK	2015	5,45898454	0,301018867	27,1873	0,354991
239	MERK	2016	6,697025116	0,264029717	27,33522	0,276763
240	MERK	2017	5,445700811	0,235080423	27,46497	0,376267
241	SIDO	2013	4,828251384	0,154618093	28,71334	0,124188
242	SIDO	2014	3,290604228	0,159040904	28,66785	0,074316
243	SIDO	2015	2,719482153	0,168368796	28,65925	0,076125
244	SIDO	2016	2,926593776	0,174236779	28,7255	0,083299
245	SIDO	2017	3,51408234	0,184331452	28,78102	0,090589
246	TSPC	2013	3,5339756	0,165297196	29,31889	0,399955
247	TSPC	2014	2,434337152	0,143501345	29,35549	0,374175
248	TSPC	2015	1,934655526	0,122020164	29,46914	0,449049
249	TSPC	2016	1,838710354	0,117683148	29,51594	0,420802
250	TSPC	2017	1,423524233	0,109669158	29,63721	0,462985
251	TCID	2013	2,167755114	0,135375931	28,01353	0,239192
252	TCID	2014	2,286352101	0,140419042	28,14005	0,488359
253	TCID	2015	1,871794716	0,317501507	28,3644	0,214142
254	TCID	2016	1,650015184	0,09088345	28,41268	0,22541
255	TCID	2017	1,814475796	0,096391241	28,49045	0,270932
256	UNVR	2013	47,01924402	1,258058792	30,1729	1,98577
257	UNVR	2014	62,66976153	1,248646902	30,28993	2,008665
258	UNVR	2015	69,62155349	1,212216408	30,38659	2,258498
259	UNVR	2016	63,89811667	1,358486716	30,44916	2,559689
260	UNVR	2017	49,86396385	1,353960306	30,57052	2,654552
261	CINT	2013	0	0,227716581	26,2951	0,420268
262	CINT	2014	1,135259708	0,088721912	26,63727	0,260053
263	CINT	2015	1,098223206	0,093558567	26,6708	0,214979
264	CINT	2016	0,828820077	0,063166131	26,71307	0,223346
265	CINT	2017	0,864467496	0,077557667	26,8899	0,246693
266	KIAS	2013	1,146283527	0,036813192	28,4512	0,109327
267	KIAS	2014	1,049626492	0,039451196	28,45003	0,12361
268	KIAS	2015	0,790338652	-0,081886883	28,3652	0,179752
269	KIAS	2016	0,948455507	-0,166114523	28,25142	0,223443
270	KIAS	2017	1,13288857	-0,059787738	28,20065	0,238919
271	ALMI	2013	0,30067848	0,039733883	28,64338	3,186679
272	ALMI	2014	0,27796309	0,005962215	28,79951	4,234399
273	ALMI	2015	0,279240971	-0,09487323	28,41448	2,873642
374	ALMI	2016	0,317047602	-0,247543361	28,3979	4,333319
275	ALMI	2017	0,44053696	0,022293777	28,49656	5,272015
276	BAJA	2013	16,42428414	-0,442607705	27,46015	3,837574

NO	KODE	TAHUN	PBV	ROE	SIZE	DER
277	BAJA	2014	2,372119432	-0,009596659	27,58962	4,611896
278	BAJA	2015	1,01677992	-0,057848413	27,57834	4,869558
279	BAJA	2016	2,762530341	0,175027392	27,6135	4,000577
280	BAJA	2017	3,693087029	-0,133619743	27,57598	4,502092
281	BTON	2013	0,735283796	0,186452998	25,89452	0,268834
282	BTON	2014	0,579458996	0,051312161	25,88283	0,185228
283	BTON	2015	2,307476383	0,042411691	25,93339	0,228106
284	BTON	2016	0,568032892	-0,041626107	25,90106	0,235187
285	BTON	2017	0,562146113	0,073532111	25,93549	0,186646
286	ETWA	2013	1,116180027	0,017751634	27,88699	1,89842
287	ETWA	2014	2,090666894	-0,478734646	27,91951	3,508224
288	ETWA	2015	12,4300764	-2,959208162	27,91825	16,58824
289	ETWA	2016	-0,731173177	-9,644041905	27,77852	162,192
290	ETWA	2017	-0,235540941	1,051236634	27,73949	-10,1882
291	MAIN	2013	5,416519521	0,279834799	28,426	1,565654
292	MAIN	2014	2,433031578	-0,078522639	28,89237	2,26727
293	MAIN	2015	1,647552968	-0,040099326	29,00779	1,558508
294	MAIN	2016	1,610506618	0,121490069	28,97307	1,193455
295	MAIN	2017	0,831411747	0,028626665	29,03522	1,393815
296	FASW	2013	2,468534035	-0,159864403	29,37009	2,6536
297	FASW	2014	1,626359301	0,056618933	29,35039	2,453373
298	FASW	2015	0,937511807	-0,126320193	29,57602	1,859977
299	FASW	2016	3,684826588	0,246327983	29,78083	1,71755
300	FASW	2017	3,062448872	0,181207619	29,86852	1,849449
301	KRAH	2013	1,673458576	0,205007735	26,52002	1,124891
302	KRAH	2014	5,500482219	0,170859422	26,89775	1,61908
303	KRAH	2015	11,2852982	-0,043182094	27,0028	2,021636
304	KRAH	2016	25,01706665	0,004641288	27,11805	2,360735
305	KRAH	2017	41,69877208	-0,428685292	27,19399	4,151034
306	GJTL	2013	1,313574257	0,021020753	30,36219	1,681662
307	GJTL	2014	0,855915767	0,050206812	30,41121	1,860036
308	GJTL	2015	0,437932811	-0,058086346	30,49376	2,246022
309	GJTL	2016	0,692064471	0,107137831	30,55943	2,197198
310	GJTL	2017	0,480348707	0,007914275	30,53196	2,197343
311	IMAS	2013	2,511610092	0,093266047	30,73628	2,350669
312	IMAS	2014	2,016425299	-0,009654869	30,78691	2,493216
313	IMAS	2015	0,957172115	-0,003358089	30,84432	2,712202
314	IMAS	2016	0,402366303	-0,046630324	30,87492	2,820274
315	IMAS	2017	0,386941641	-0,006927601	31,07704	2,380504
316	VOKS	2013	1,625046603	0,065019238	28,30184	2,252946

NO	KODE	TAHUN	PBV	ROE	SIZE	DER
317	VOKS	2014	1,223068396	-0,171845793	28,0744	2,092588
318	VOKS	2015	1,304364331	0,000543719	28,06036	2,014296
319	VOKS	2016	7,762168561	0,227342738	28,14277	1,493425
320	VOKS	2017	0,999906954	0,159555413	28,33756	1,611121
321	INAF	2013	1,033621905	-0,091779289	27,88915	1,191139
322	INAF	2014	1,511187301	0,002450796	27,85398	1,126526
323	INAF	2015	2,185486551	0,011077457	28,05871	1,587625
324	INAF	2016	22,25501341	-0,030164456	27,95429	1,399681
325	INAF	2017	35,57024281	-0,087925321	28,05621	1,906242
326	MRAT	2013	0,54778627	-0,017735646	26,80909	0,163562
327	MRAT	2014	0,331488999	0,018616202	26,93815	0,319782
328	MRAT	2015	0,237728042	0,002774319	26,93204	0,31845
329	MRAT	2016	0,24278199	-0,015035568	26,90336	0,308727
330	MRAT	2017	0,232656448	-0,003499379	26,93257	0,356182



### Daftar Data Variabel (lanjutan)

NO	KODE	TAHUN	DPR	X1. KM	X2. KI	X3. KK	X3. KP	X4. KT
1	INTP	2013	0,330634	0	0,640334	0	0	0,640334
2	INTP	2014	0,626266	0	0,640334	0	0	0,640334
3	INTP	2015	1,140704	0	0,640334	0	0	0,640334
4	INTP	2016	0,394723	0	0,510014	0	0	0,510014
5	INTP	2017	1,838803	0	0,510014	0	0	0,510014
6	SMBR	2013	0,164021	0	0	0	0,762375	0,762375
7	SMBR	2014	0,240406	0	0	0	0,762375	0,762375
8	SMBR	2015	0,231774	0	0	0	0,762375	0,762375
9	SMBR	2016	0,346154	0	0	0	0,755683	0,755683
10	SMBR	2017	0,466667	0	0	0	0,755683	0,755683
11	SMGR	2013	0,401105	0	0	0	0,510056	0,510056
12	SMGR	2014	0,434813	0	0	0	0,510056	0,510056
13	SMGR	2015	0,492572	0	0	0	0,510056	0,510056
14	SMGR	2016	0,400144	0	0	0	0,510056	0,510056
15	SMGR	2017	0,896824	0	0	0	0,510056	0,510056
16	WSBP	2013	0,055497	0	0	0	0,679994	0,679994
17	WSBP	2014	0,220874	0	0	0	0,67334	0,67334
18	WSBP	2015	0,113091	0	0	0	0,660443	0,660443
19	WSBP	2016	0	0	5,29E-07	0	0,599999	0,599999
20	WSBP	2017	0,327511	0	5,29E-07	0	0,599999	0,599999
21	WTON	2013	1,816958	0	0,159455	0	0,784	0,784
22	WTON	2014	0,792812	0	0,119015	0	0,6	0,6
23	WTON	2015	0,592481	0	0,098098	0	0,6	0,6
24	WTON	2016	0,199872	0	0,084522	0	0,6	0,6
25	WTON	2017	0,253361	0	0,079186	0	0,6	0,6
26	AMFG	2013	0,102564	4,61E-05	0,847045	0	0	0,847045
27	AMFG	2014	0,074836	4,61E-05	0,847275	0	0	0,847275
28	AMFG	2015	0,101781	4,61E-05	0,848197	0	0	0,848197
29	AMFG	2016	0,133333	4,61E-05	0,848197	0	0	0,848197
30	AMFG	2017	0,898876	0	0,848292	0	0	0,848292
31	ARNA	2013	1,248829	0	0,504654	0	0	0,504654
32	ARNA	2014	0,452617	0	0,548297	0	0	0,548297
33	ARNA	2015	1,26183	0	0,48088	0	0	0,48088
34	ARNA	2016	0,405844	0,373224	0,13968	0	0	0,373224
35	ARNA	2017	0,303767	0,373224	0,139775	0	0	0,373224
36	TOTO	2013	0,83682	0	0,567278	0	0	0,567278
37	TOTO	2014	0,668896	0	0,567278	0	0	0,567278

NO	KODE	TAHUN	DPR	X1. KM	X2. KI	X3. KK	X3. KP	X4. KT
38	TOTO	2015	0,425532	0	0,544587	0	0	0,544587
39	TOTO	2016	7,348438	0	0,544587	0	0	0,544587
40	TOTO	2017	0,296077	0	0,544587	0	0	0,544587
41	INAI	2013	1,577785	0	0,658636	0	0	0,658636
42	INAI	2014	0,113058	0	0,672667	0	0	0,672667
43	INAI	2015	0,387468	0	0,672667	0	0	0,672667
44	INAI	2016	0,400962	0	0,672667	0	0	0,672667
45	INAI	2017	0,901639	0	0,672667	0	0	0,672667
46	ISSP	2013	0,064082	0	0,559431	0	0	0,559431
47	ISSP	2014	0,066867	0	0,559431	0	0	0,559431
48	ISSP	2015	0	0	0,559431	0	0	0,559431
49	ISSP	2016	0,338191	0	0,559431	6,96E-05	0	0,559431
50	ISSP	2017	7,381027	0	0,559431	6,96E-05	0	0,559431
51	LION	2013	0,321285	0,00249	0,576976	0	0	0,576976
52	LION	2014	4,255319	0,00249	0,576976	0	0	0,576976
53	LION	2015	4,545455	0,00249	0,576976	0	0	0,576976
54	LION	2016	0,493827	0,00249	0,576976	0	0	0,576976
55	LION	2017	2,222222	0,00249	0,576976	0	0	0,576976
56	LMSH	2013	0,100134	0,255885	0,322156	0	0	0,322156
57	LMSH	2014	0,259403	0,251823	0,322156	0	0	0,322156
58	LMSH	2015	5	0,255885	0,322156	0	0	0,322156
59	LMSH	2016	0,076923	0,236927	0,322156	0	0	0,322156
60	LMSH	2017	0,074074	0,20649	0,322156	0	0	0,322156
61	PICO	2013	0	0,000818	0,940291	0	0	0,940291
62	PICO	2014	0	0,000818	0,940291	0	0	0,940291
63	PICO	2015	0	0,000818	0,940115	0	0	0,940115
64	PICO	2016	0	0,000818	0,940115	0	0	0,940115
65	PICO	2017	0,154509	0,000818	0,940115	0	0	0,940115
66	BUDI	2013	0	0	0,479983	0	0	0,479983
67	BUDI	2014	0	0	0,479983	0	0	0,479983
68	BUDI	2015	0	0	0,500682	0	0	0,500682
69	BUDI	2016	0	0	0,534023	0	0	0,534023
70	BUDI	2017	0,273823	0	0,534023	0	0	0,534023
71	DPNS	2013	0,085803	0,057109	0,664163	0	0	0,664163
72	DPNS	2014	0,429185	0,057109	0,5964	0	0	0,5964
73	DPNS	2015	0,32175	0,057109	0,598665	0	0	0,598665
74	DPNS	2016	0,146714	0,057109	0,598665	0	0	0,598665
75	DPNS	2017	0,281558	0,059071	0,598665	0	0	0,598665
76	EKAD	2013	0,142857	0	0,754464	0	0	0,754464
77	EKAD	2014	0,155172	0	0,754464	0	0	0,754464

NO	KODE	TAHUN	DPR	X1. KM	X2. KI	X3. KK	X3. KP	X4. KT
78	EKAD	2015	0,134328	0	0,754464	0	0	0,754464
79	EKAD	2016	0,079365	0	0,763178	0	0	0,763178
80	EKAD	2017	0,148148	0	0,768076	0	0	0,768076
81	INCI	2013	0	0,083796	0	0,464058	0	0,464058
82	INCI	2014	0	0,138778	0	0,436153	0	0,436153
83	INCI	2015	0	0,139191	0	0,436566	0	0,436566
84	INCI	2016	0,181818	0,335813	0	0,488725	0	0,488725
85	INCI	2017	0	0,335813	0	0,488725	0	0,488725
86	AKPI	2013	0	0	0,308648	0	0	0,308648
87	AKPI	2014	0,298246	0	0,308648	0	0	0,308648
88	AKPI	2015	0,177778	0	0,308648	0	0	0,308648
89	AKPI	2016	0,104651	0	0,308648	0	0	0,308648
90	AKPI	2017	0,545455	0,045695	0,700259	0	0	0,700259
91	IGAR	2013	2,95858	0	0,848188	0	0	0,848188
92	IGAR	2014	0,297619	0	0,848188	0	0	0,848188
93	IGAR	2015	0,321854	0	0,848188	0	0	0,848188
94	IGAR	2016	0,103907	0	0,848188	0	0	0,848188
95	IGAR	2017	0,130841	0	0,848188	0	0	0,848188
96	IMPC	2013	0,189871	0,020689	0,87928	0	0	0,87928
97	IMPC	2014	1,278547	0,015852	0,673711	0	0	0,673711
98	IMPC	2015	3,255435	0,015852	0,673711	0	0	0,673711
99	IMPC	2016	0,942507	0,01649	0,673711	0	0	0,673711
100	IMPC	2017	0,221607	0,017002	0,898791	0	0	0,898791
101	TALF	2013	0,089286	0	0,997462	0	0	0,997462
102	TALF	2014	0,093023	0	0,881461	0	0	0,881461
103	TALF	2015	0,12	0	0,881461	0	0	0,881461
104	TALF	2016	0,136364	0	0,881461	0	0	0,881461
105	TALF	2017	0,1875	0	0,881461	0	0	0,881461
106	CPIN	2013	0,298701	0	0,555335	0	0	0,555335
107	CPIN	2014	0,168224	0	0,555335	0	0	0,555335
108	CPIN	2015	0,258929	0	0,555335	0	0	0,555335
109	CPIN	2016	0,414815	2,15E-05	0,555335	0	0	0,555335
110	CPIN	2017	0,368421	3,19E-05	0,555335	0	0	0,555335
111	JPFA	2013	0,185185	0	0,575084	0	0	0,575084
112	JPFA	2014	0,322581	0	0,575084	0	0	0,575084
113	JPFA	2015	0,340909	0	0,578394	0	0	0,578394
114	JPFA	2016	0,26455	0	0,629772	0	0	0,629772
115	JPFA	2017	0,568182	0	0,629772	0	0	0,629772
116	ASII	2013	0,45	0,00036	0,501148	0	0	0,501148
117	ASII	2014	0,455696	0,00037	0,501148	0	0	0,501148

NO	KODE	TAHUN	DPR	X1. KM	X2. KI	X3. KK	X3. KP	X4. KT
118	ASII	2015	0,576	0,000368	0,501148	0	0	0,501148
119	ASII	2016	0,473262	0,0004	0,501148	0	0	0,501148
120	ASII	2017	0,360515	0,0004	0,501148	0	0	0,501148
121	AUTO	2013	0,416268	0,000644	0,8	0	0	0,8
122	AUTO	2014	0,463889	0,000211	0,8	0	0	0,8
123	AUTO	2015	1,090909	0	0,8	0	0	0,8
124	AUTO	2016	0,310345	0	0,8	0	0	0,8
125	AUTO	2017	0,307018	0	0,8	0	0	0,8
126	INDS	2013	1,698734	0,004353	0,881082	0	0	0,881082
127	INDS	2014	0,517411	0,004353	0,881083	0	0	0,881083
128	INDS	2015	38,19444	0,004353	0,881083	0	0	0,881083
129	INDS	2016	0	0,004353	0,881083	0	0	0,881083
130	INDS	2017	0,28777	0,004353	0,881083	0	0	0,881083
131	SMSM	2013	0,490654	0,019059	0,536502	0,057936	0	0,536502
132	SMSM	2014	0,424354	0,019059	0,536502	0,054747	0	0,536502
133	SMSM	2015	0,422297	0,01912	0,538219	0,054922	0	0,538219
134	SMSM	2016	1,898734	0,020649	0,581256	0,059314	0	0,581256
135	SMSM	2017	1,264368	0,020649	0,581256	0,059314	0	0,581256
136	BATA	2013	0,789042	0	0,870537	0	0	0,870537
137	BATA	2014	0,540693	0	0,871504	0	0	0,871504
138	BATA	2015	0,056409	0	0,871087	0	0	0,871087
139	BATA	2016	0,759311	0	0,871087	0	0	0,871087
140	BATA	2017	0,51466	0	0,871045	0	0	0,871045
141	JECC	2013	0,80402	0	0,701477	0	0	0,701477
142	JECC	2014	0	0	0,701477	0	0	0,701477
143	JECC	2015	3,65408	0	0,701477	0	0	0,701477
144	JECC	2016	0,68508	0	0,701477	0	0	0,701477
145	JECC	2017	0,362785	0	0,701477	0	0	0,701477
146	KBLI	2013	0,435967	0	0,496891	0	0	0,496891
147	KBLI	2014	0,228702	0	0,41885	0	0	0,41885
148	KBLI	2015	0,138937	0	0,380839	0	0	0,380839
149	KBLI	2016	0,083903	0	0,380839	0	0	0,380839
150	KBLI	2017	0,11084	0	0,346299	0	0	0,346299
151	KBLM	2013	0	0,089286	0,463903	0	0	0,463903
152	KBLM	2014	0	0,089286	0,642653	0	0	0,642653
153	KBLM	2015	0,454545	0,089286	0,66471	0	0	0,66471
154	KBLM	2016	0,157895	0,089286	0,824127	0	0	0,824127
155	KBLM	2017	0,128205	0,089286	0,815519	0	0	0,815519
156	SCCO	2013	0,491159	0	0,554519	0	0	0,554519
157	SCCO	2014	0,225564	0	0,554519	0	0	0,554519

NO	KODE	TAHUN	DPR	X1. KM	X2. KI	X3. KK	X3. KP	X4. KT
158	SCCO	2015	0,258732	0	0,593433	0	0	0,593433
159	SCCO	2016	0,13587	0	0,593433	0	0	0,593433
160	SCCO	2017	0,229008	0	0,593433	0	0	0,593433
161	CEKA	2013	0	0,007563	0	0	0	0,007563
162	CEKA	2014	0	0,007563	0	0	0	0,007563
163	CEKA	2015	0	0	0	0	0	0
164	CEKA	2016	0	0,007563	0	0	0	0,007563
165	CEKA	2017	0,828729	0,007563	0,870203	0	0	0,870203
166	DLTA	2013	0,696337	0	0	0	0,233365	0,233365
167	DLTA	2014	33,99433	0	0	0	0,233365	0,233365
168	DLTA	2015	25,21008	0	0	0	0,233365	0,233365
169	DLTA	2016	0,378549	0	0	0	0,233365	0,233365
170	DLTA	2017	0,515759	0	0	0	0,233365	0,233365
171	ICBP	2013	0,486911	0	0,805329	0	0	0,805329
172	ICBP	2014	0,418502	0	0,805329	0	0	0,805329
173	ICBP	2015	0,431068	0	0,805329	0	0	0,805329
174	ICBP	2016	0,828479	0	0,805329	0	0	0,805329
175	ICBP	2017	0,472393	0	0,805329	0	0	0,805329
176	INDF	2013	0,822222	0,000157	0	0	0	0,000157
177	INDF	2014	0,37467	0,000157	0	0	0	0,000157
178	INDF	2015	0,750853	0,000157	0	0	0	0,000157
179	INDF	2016	0,355932	0,000157	0	0	0	0,000157
180	INDF	2017	0,494737	0,000157	0	0	0	0,000157
181	MLBI	2013	0,585676	0	0,76243	0	0	0,76243
182	MLBI	2014	122,5332	0	0,817822	0	0	0,817822
183	MLBI	2015	0,584746	0	0,817822	0	0	0,817822
184	MLBI	2016	0,94206	0	0,817822	0	0	0,817822
185	MLBI	2017	0,814992	0	0,817822	0	0	0,817822
186	MYOR	2013	0,206278	0	0,330651	0	0	0,330651
187	MYOR	2014	0,509978	0	0,330651	0	0	0,330651
188	MYOR	2015	2,909091	0	0,330651	0	0	0,330651
189	MYOR	2016	4,918033	0,252199	0,590708	0	0	0,590708
190	MYOR	2017	0,295775	0,252199	0,590708	0	0	0,590708
191	ROTI	2013	1,179693	0	0,58	0	0	0,58
192	ROTI	2014	0,083713	0	0,58	0	0	0,58
193	ROTI	2015	0,103461	0	0,58	0	0	0,58
194	ROTI	2016	0,191828	0	0,569057	0	0	0,569057
195	ROTI	2017	0,496385	0	0,465604	0	0	0,465604
196	SKBM	2013	0	0,017221	0,217279	0	0	0,217279
197	SKBM	2014	0,151338	0,031236	0,200815	0	0	0,200815

NO	KODE	TAHUN	DPR	X1. KM	X2. KI	X3. KK	X3. KP	X4. KT
198	SKBM	2015	0,269784	0,031004	0,200815	0	0	0,200815
199	SKBM	2016	0	0,03576	0,200815	0	0	0,200815
200	SKBM	2017	0	0,022067	0,159784	0	0	0,159784
201	SKLT	2013	0,181159	0	0,261645	0,001251	0,12541	0,261645
202	SKLT	2014	0,159363	0,001166	0,261645	0,001251	0,12541	0,261645
203	SKLT	2015	0,169205	0,001166	0,261645	0,001251	0,12541	0,261645
204	SKLT	2016	0,199933	0,001556	0,261645	0,001251	0	0,261645
205	SKLT	2017	0,14881	0,004905	0,261645	0,001759	0	0,261645
206	ULTJ	2013	0	0	0,370917	0,177974	0	0,370917
207	ULTJ	2014	0,066298	0	0,370917	0,178916	0	0,370917
208	ULTJ	2015	0	0	0,370917	0,179047	0	0,370917
209	ULTJ	2016	0	0	0,370917	0,114884	0	0,370917
210	ULTJ	2017	0,42623	0	0,368596	0,338437	0	0,368596
211	GGRM	2013	0,355556	0	0,755469	0,0092	0	0,755469
212	GGRM	2014	0,284698	0	0,755469	0,0092	0	0,755469
213	GGRM	2015	0,239163	0	0,755469	0,0092	0	0,755469
214	GGRM	2016	0,74928	2,91E-06	0,755469	0,006726	0	0,755469
215	GGRM	2017	0,645161	2,91E-06	0,755469	0,006726	0	0,755469
216	HMSP	2013	0,919368	0	0,981786	0	0	0,981786
217	HMSP	2014	1,053773	0	0,981786	0	0	0,981786
218	HMSP	2015	10,48387	0	0,925	0	0	0,925
219	HMSP	2016	20,22727	0	0,925	0	0	0,925
220	HMSP	2017	0,988073	0	0,925	0	0	0,925
221	WIIM	2013	0,056312	0	0	0,436423	0	0,436423
222	WIIM	2014	0,352678	0	0	0,436423	0	0,436423
223	WIIM	2015	0,216554	0	0	0,436423	0	0,436423
224	WIIM	2016	0,494462	0	0,051432	0,441089	0	0,441089
225	WIIM	2017	0,802693	0	0,051432	0,619054	0	0,619054
226	KAEF	2013	0,249998	2,25E-05	0	0	0,900252	0,900252
227	KAEF	2014	0,120229	2,25E-05	0	0	0,900252	0,900252
228	KAEF	2015	0,188549	2,25E-05	0	0	0,900252	0,900252
229	KAEF	2016	0,17547	7,65E-06	0	0	0,900252	0,900252
230	KAEF	2017	0,163664	7,65E-06	0	0	0,900252	0,900252
231	KLBF	2013	0,463415	0	0,567074	0	0	0,567074
232	KLBF	2014	0,385662	0	0,567135	0	0	0,567135
233	KLBF	2015	0,444341	0	0,566868	0	0	0,566868
234	KLBF	2016	0,387281	0	0,565091	0	0	0,565091
235	KLBF	2017	0,429017	0	0,567765	0	0	0,567765
236	MERK	2013	0,455822	0	0,043325	0	0	0,043325
237	MERK	2014	0,799311	0	0,043325	0	0	0,043325

NO	KODE	TAHUN	DPR	X1. KM	X2. KI	X3. KK	X3. KP	X4. KT
238	MERK	2015	0,107592	0	0,043325	0	0	0,043325
239	MERK	2016	0,291545	0	0,866507	0	0	0,866507
240	MERK	2017	0,851393	0	0,866507	0	0	0,866507
241	SIDO	2013	0,370288	0	0	0,81	0	0,81
242	SIDO	2014	0,975434	0	0	0,81	0	0,81
243	SIDO	2015	0,819113	0	0	0,81	0	0,81
244	SIDO	2016	0,696379	0	0	0,81	0	0,81
245	SIDO	2017	0,8	0	0,81	0	0	0,81
246	TSPC	2013	0,531915	0,000974	0,773366	0	0	0,773366
247	TSPC	2014	0,581395	0,000811	0,775248	0	0	0,775248
248	TSPC	2015	0,551724	0,000682	0,78163	0	0	0,78163
249	TSPC	2016	0,420168	0,000595	0,784187	0	0	0,784187
250	TSPC	2017	0,413223	0,000451	0,789246	0	0	0,789246
251	TCID	2013	0,464824	0,001417	0,129386	0	0	0,129386
252	TCID	2014	0,426759	0,001358	0,129386	0	0	0,129386
253	TCID	2015	0,144018	0,001358	0,129386	0	0	0,129386
254	TCID	2016	0,508685	0,001422	0,129386	0	0	0,129386
255	TCID	2017	0,460157	0,001422	0,129386	0	0	0,129386
256	UNVR	2013	0,947218	0	0,849918	0	0	0,849918
257	UNVR	2014	0,94016	0	0,849918	0	0	0,849918
258	UNVR	2015	0,976804	0	0,849918	0	0	0,849918
259	UNVR	2016	0,953461	0	0,849918	0	0	0,849918
260	UNVR	2017	0,947712	0	0,849918	0	0	0,849918
261	CINT	2013	0,215476	0	0,995	0	0	0,995
262	CINT	2014	0,206897	0	0,6965	0	0	0,6965
263	CINT	2015	0,299401	0	0,6965	0	0	0,6965
264	CINT	2016	0,414293	0	0,6965	0	0	0,6965
265	CINT	2017	0,180766	0	0,6784	0	0	0,6784
266	KIAS	2013	0,051064	0	0,019301	0	0	0,019301
267	KIAS	2014	0,299603	0	0,019301	0	0	0,019301
268	KIAS	2015	-0,17052	0	0,019301	0	0	0,019301
269	KIAS	2016	0	0	0,019301	0	0	0,019301
270	KIAS	2017	0	0	0,019301	0	0	0,019301
271	ALMI	2013	0,235849	0,016039	0,759779	0	0	0,759779
272	ALMI	2014	3,361345	0,016039	0,793344	0	0	0,793344
273	ALMI	2015	0	0,016206	0,764842	0	0	0,764842
374	ALMI	2016	0	0,016206	0,764842	0	0	0,764842
275	ALMI	2017	0	0,016754	0,764842	0	0	0,764842
276	BAJA	2013	-0,07351	0,739138	0	0	0	0,739138
277	BAJA	2014	0	0,739138	0	0	0	0,739138

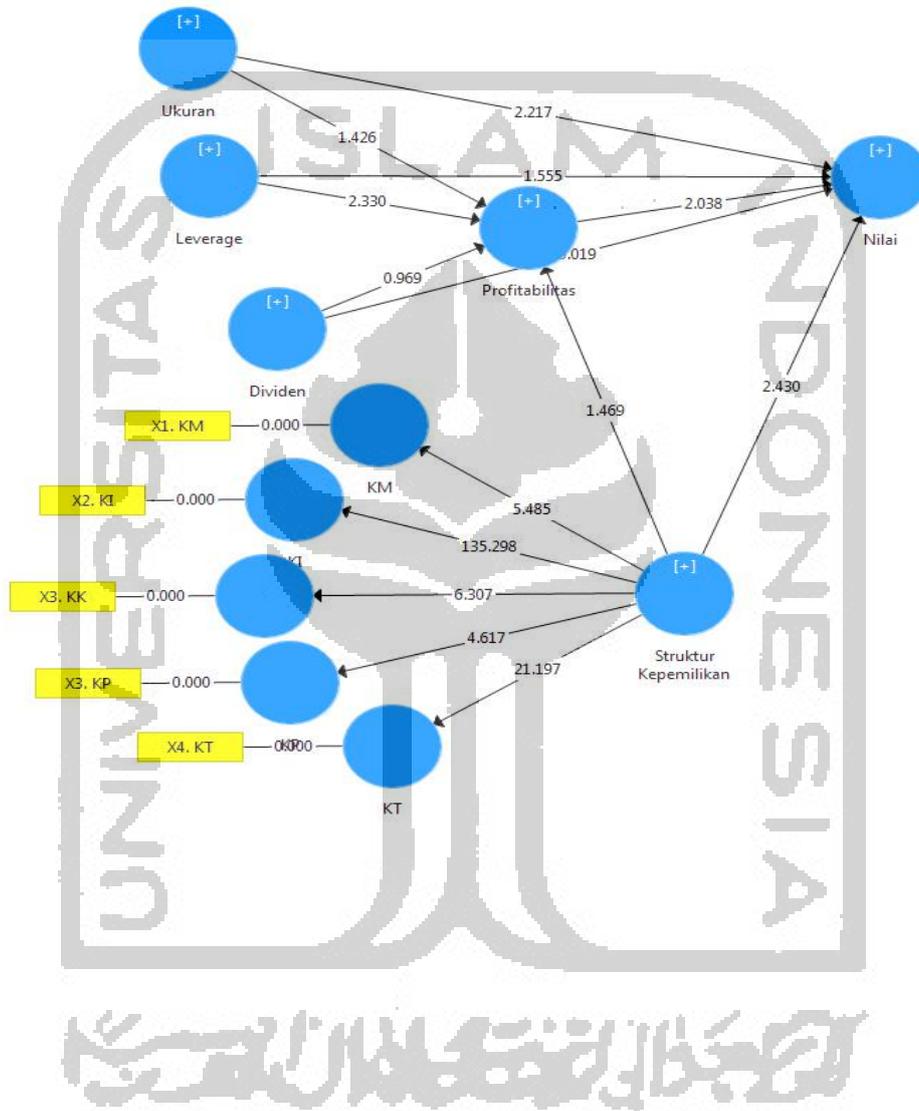
NO	KODE	TAHUN	DPR	X1. KM	X2. KI	X3. KK	X3. KP	X4. KT
278	BAJA	2015	0	0,739138	0	0	0	0,739138
279	BAJA	2016	0	0,739138	0	0	0	0,739138
280	BAJA	2017	0	0,739138	0	0	0	0,739138
281	BTON	2013	0	0,095833	0,019636	0	0	0,095833
282	BTON	2014	0	0,095833	0,019636	0	0	0,095833
283	BTON	2015	2,277904	0,095833	0,019636	0	0	0,095833
284	BTON	2016	0	0,894444	0,019636	0	0	0,894444
285	BTON	2017	0	0,894444	0,019636	0	0	0,894444
286	ETWA	2013	0	0,000826	0	0,076629	0	0,076629
287	ETWA	2014	-0,0111	0,00062	0	0,076629	0	0,076629
288	ETWA	2015	0	0,00062	0	0,076629	0	0,076629
289	ETWA	2016	0	0,00062	0	0,076629	0	0,076629
290	ETWA	2017	0	0,00062	0	0,076629	0	0,076629
291	MAIN	2013	0,253521	0	0,590959	0	0	0,590959
292	MAIN	2014	-0,41667	0	0,559283	0	0	0,559283
293	MAIN	2015	0	0	0,570938	0	0	0,570938
294	MAIN	2016	0	0	0,572392	0	0	0,572392
295	MAIN	2017	1,727273	0	0,572705	0	0	0,572705
296	FASW	2013	0	0	0,757424	0	0	0,757424
297	FASW	2014	0	0	0,747364	0	0	0,747364
298	FASW	2015	-0,12033	0	0,749122	0	0	0,749122
299	FASW	2016	0,55736	0	0,857705	0,084504	0	0,857705
300	FASW	2017	0,528132	0	0,862129	0,084504	0	0,862129
301	KRAH	2013	0,280482	1,03E-05	0,831495	0	0	0,831495
302	KRAH	2014	0	1,03E-05	0,831495	0	0	0,831495
303	KRAH	2015	0	1,03E-05	0,831495	0	0	0,831495
304	KRAH	2016	0	1,03E-05	0,831495	0	0	0,831495
305	KRAH	2017	0	1,03E-05	0,831495	0	0	0,831495
306	GJTL	2013	0,771429	0,000965	0,001105	0	0	0,001105
307	GJTL	2014	0,123122	0,001064	0,001105	0	0	0,001105
308	GJTL	2015	-0,11121	0,00943	0,001128	0	0	0,00943
309	GJTL	2016	0	0,011278	0,001145	0	0	0,011278
310	GJTL	2017	0,386997	0,011278	0,001105	0	0	0,011278
311	IMAS	2013	0,15061	0	0,180523	0	0	0,180523
312	IMAS	2014	-0,41557	0	0,180523	0	0	0,180523
313	IMAS	2015	-0,60459	0	0,181722	0	0	0,181722
314	IMAS	2016	-0,09555	0	0,181722	0	0	0,181722
315	IMAS	2017	-0,12614	0	0,181722	0	0	0,181722
316	VOKS	2013	1,062925	0	0,434444	0	0	0,434444
317	VOKS	2014	0	0	0,434444	0	0	0,434444

NO	KODE	TAHUN	DPR	X1. KM	X2. KI	X3. KK	X3. KP	X4. KT
318	VOKS	2015	0	0	0,2299	0	0	0,2299
319	VOKS	2016	0	0	0,2299	0	0	0,2299
320	VOKS	2017	0,671141	0	0,236644	0	0	0,236644
321	INAF	2013	-0,07771	0	0	0	0,806642	0,806642
322	INAF	2014	0	0	0	0	0,806642	0,806642
323	INAF	2015	0	0	0,06453	0	0,806642	0,806642
324	INAF	2016	0	0	0,06453	0	0,806642	0,806642
325	INAF	2017	0	0	0,070537	0	0,806642	0,806642
326	MRAT	2013	-1,03313	0	0,802218	0	0	0,802218
327	MRAT	2014	0	0	0,802218	0	0	0,802218
328	MRAT	2015	0	0	0,802218	0	0	0,802218
329	MRAT	2016	0	0	0,802218	0	0	0,802218
330	MRAT	2017	0	0	0,802218	0	0	0,802218



### LAMPIRAN 3

Gambar Model Penelitian



## LAMPIRAN 4

### Hasil Pengujian Sobel Test

#### Pengujian Inner Model

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )
<b>Kebijakan Dividen -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0.002	0.020	0.081	0.019
<b>Dividen -&gt; Profitabilitas</b>	0.089	0.090	0.092	0.969
<b>Leverage -&gt; Nilai Perusahaan</b>	1.010	0.882	0.649	1.555
<b>Leverage -&gt; Profitabilitas</b>	-0.864	-0.621	0.371	2.330
<b>Profitabilitas -&gt; Nilai Perusahaan</b>	1.125	1.088	0.552	2.038
<b>Struktur Kepemilikan -&gt; KI</b>	0.981	0.978	0.007	135.298
<b>Struktur Kepemilikan -&gt; KK</b>	-0.360	-0.359	0.057	6.307
<b>Struktur Kepemilikan -&gt; KM</b>	-0.261	-0.262	0.048	5.485
<b>Struktur Kepemilikan -&gt; KP</b>	-0.256	-0.258	0.056	4.617
<b>Struktur Kepemilikan -&gt; KT</b>	0.759	0.760	0.036	21.197
<b>Struktur Kepemilikan -&gt; Nilai</b>	0.088	0.079	0.036	2.430
<b>Struktur Kepemilikan -&gt; Profitabilitas</b>	0.098	0.132	0.067	1.469
<b>Ukuran -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0.131	0.115	0.059	2.217
<b>Ukuran -&gt; Profitabilitas</b>	0.168	0.228	0.118	1.426

Sumber: Hasil Penelitian, 2019

### Hasil Pengujian Sobel Test (lanjutan)

Pengujian *Sobel Test* Variabel Intervening Hubungan Antara Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.168	Sobel test: 1.16714422	0.16193372	0.24315213
b	1.125	Aroian test: 1.0828283	0.17454291	0.27888464
s <sub>a</sub>	0.118	Goodman test: 1.27482227	0.14825596	0.20237216
s <sub>b</sub>	0.552	Reset all	Calculate	

Sumber: Hasil Penelitian, 2019

Pengujian *Sobel Test* Variabel Intervening Hubungan Antara *Leverage* dengan Nilai Perusahaan

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.864	Sobel test: 1.53368362	0.63376826	0.12510751
b	1.125	Aroian test: 1.45938383	0.66603451	0.14445949
s <sub>a</sub>	0.371	Goodman test: 1.62062486	0.59976866	0.10509812
s <sub>b</sub>	0.552	Reset all	Calculate	

Sumber: Hasil Penelitian, 2019

Pengujian *Sobel Test* Variabel Intervening Hubungan Antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.089	Sobel test: 0.87393567	0.11456793	0.38215329
b	1.125	Aroian test: 0.79896173	0.12531889	0.4243126
s <sub>a</sub>	0.092	Goodman test: 0.97494982	0.10269759	0.32958515
s <sub>b</sub>	0.552	Reset all	Calculate	

Sumber: Hasil Penelitian, 2019

### Hasil Pengujian Sobel Test (lanjutan)

Pengujian *Sobel Test* Variabel Intervening Hubungan Antara Struktur  
Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.098	Sobel test: 1.18831978	0.09277806	0.23470745
b	1.125	Aroian test: 1.1038484	0.09987785	0.26965891
s <sub>a</sub>	0.067	Goodman test: 1.29571882	0.08508791	0.19507238
s <sub>b</sub>	0.552	Reset all	Calculate	

Sumber: Hasil Penelitian, 2019



