

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ45  
DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN  
KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI  
VARIABEL INTERVEINING  
TAHUN 2019-2021**

Heni Fitriya  
[heniftry@gmail.com](mailto:heniftry@gmail.com)  
Universitas Abdurachman Saleh  
Situbondo

Karnadi  
[karnadi@unars.ac.id](mailto:karnadi@unars.ac.id)  
Universitas Abdurachman Saleh  
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari  
[triska\\_dewi@unars.ac.id](mailto:triska_dewi@unars.ac.id)  
Universitas Abdurachman Saleh  
Situbondo

**ABSTRACT**

*The aim of this research is to determine the influence of Ownership Structure and Dividend Policy on Company Value with Debt Policy as an intervening variable in LQ45 companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. The population of this research is all 45 LQ45 companies registered on the IDX. The sampling technique in the research used purposive sampling so that 10 data analysis samples were obtained. Data analysis and hypothesis testing in this research used the Smart PLS 3.0 application. The results of this research indicate that Ownership Structure and Dividend Policy have a significant negative effect on Debt Policy, Ownership Structure does not have a significant effect on Company Value. Ownership Structure and Debt Policy have a significant negative effect on Company Value, and Dividend Policy has a significant positive effect on Company Value. Ownership Structure and Dividend Policy do not have a significant effect on Company Value through Debt Policy.*

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

**1. PENDAHULUAN**

Manajemen keuangan merupakan ilmu dan seni yang membahas tentang bagaimana cara seorang manajer mengelola keuangan dengan menggunakan sumber daya manusianya saling bekerjasama untuk mengelola dana dan mencapai kemakmuran pemegang saham dan perusahaan yaitu mendapatkan profit atau laba. Jika tidak di kelola dengan baik perusahaan akan mengalami keterlambatan proses kemakmuran tersebut atau bahkan akan menghentikan jalannya perusahaan. Menurut Musthafa (2017:3) dalam

bukunya yang berjudul Manajemen Keuangan mengemukakan bahwa: "Manajemen keuangan menjelaskan tentang beberapa keputusan yang harus dilakukan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan pemenuhan kebutuhan dana, dan keputusan kebijakan".

Dunia teknologi dan ilmu pengetahuan semakin pesat saat ini sehingga industri semakin maju. Hal ini sangat berdampak pada perusahaan-perusahaan yang semakin mengembangkan kinerja perusahaannya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain untuk

mempertahankan atau bahkan lebih meningkatkan potensi perusahaan. Persaingan ini bukanlah suatu hal yang sia-sia melainkan sangat mendatangkan keuntungan yakni terutama tentunya adalah profit yang nantinya berdampak pada nilai perusahaan dan demi kelangsungan perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan suatu perusahaan.

Nilai perusahaan dikatakan baik jika kinerja perusahaannya juga baik sehingga bisa menarik minat investor yang ingin berinvestasi maupun bekerja sama dengan perusahaan ini dengan penuh keyakinan akan berhasil dan mendapatkan keuntungan dari kebijakan dividen maupun keuntungan lainnya. Jika nilai perusahaannya rendah maka ketertarikan investor untuk bekerjasama tentunya juga berkurang. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Kasmir (2014:3) berpendapat bahwa “Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang”.

Faktor yang mempengaruhi Nilai perusahaan yang selanjutnya adalah kebijakan hutang. “Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*” (Brigham dan Houston, 2008:95). Perusahaan yang menggunakan tingkat hutang

lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatnya nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham dimiliki investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. “Dalam menjalankan kegiatannya, suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agenis*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*)” (Sugianto, 2009 :59). Jadi dapat di simpulkan bahwa struktur kepemilikan ini merupakan hak atas saham yang dimiliki oleh orang di dalam perusahaan maupun orang diluar perusahaan atau investor.

Pengertian kebijakan dividen menurut Sartono (2010:282) yaitu “Kebijakan dividen merupakan kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa datang”. Menurut Martono & Harjito, (2014:270) “Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan pendanaan didalam

perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tersebut. Menurut Riyanto (2011:98) “Pengertian kebijakan hutang adalah keputusan yang sangat penting dalam perusahaan merupakan salah satu bagian dari 15 kebijakan pendanaan perusahaan dan diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan”. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan rendah atau tingginya biaya yg harus di bayar yaitu bunga yang akan mengakibatkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian pemegang saham biasa.

## 2. KERANGKA TEORITIS

### Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan ilmu dan seni yang membahas tentang bagaimana cara seorang manajer mengelola keuangan dengan menggunakan sumber daya manusianya saling bekerjasama untuk mengelola dana dan mencapai kemakmuran pemegang saham dan perusahaan yaitu mendapatkan profit atau laba.

Menurut Musthafa (2017:3) dalam bukunya yang berjudul Manajemen Keuangan mengemukakan bahwa: “Manajemen keuangan menjelaskan tentang beberapa keputusan yang harus dilakukan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan pemenuhan

kebutuhan dana, dan keputusan kebijakan”

### Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2015:52), “Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan”. Nilai perusahaan juga bisa dilihat dari segi tawar menawarnya saham perusahaan itu sendiri, jika di perkirakan sebagai perusahaan yang bagus kinerjanya maka pasti nilai harga sahamnya akan lebih tinggi dan sebaliknya, jika perusahaan itu dinilai kurang bagus pasti harga sahamnya rendah. “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham” (Sujoko dan Soebinto, 2013:131).

Menurut Sugiono (2016:71) “Perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (overvalued), dan jika angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (undervalued)”.

Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus: Husnan & Pujiastutik (2015:258)

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham di pasar}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

$$\text{Nilai Buku per Saham} = \frac{\text{Jumlah Modal Perusahaan}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan pendanaan didalam perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tersebut. Menurut Riyanto (2011:98) “Pengertian kebijakan hutang adalah keputusan yang sangat penting dalam perusahaan merupakan salah satu bagian dari 15 kebijakan pendanaan perusahaan dan diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan”.

Menurut Brigham dan Houston (2011:78) “Kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang atau *financial leverage*”. Pramasari (14:2016) juga berpendapat bahwa “Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan”.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER) untuk mengukur kebijakan utang. Secara umum, Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio utang terhadap modal. Jika di jelaskan lebih lengkapnya, Debt to Equity Ratio adalah rasio keuangan yang membandingkan antara jumlah utang dengan ekuitas. Maka, jumlah utang dan ekuitas dalam perusahaan harus proporsional. “Apabila rasio ini

semakin tinggi artinya penggunaan proporsi utang oleh perusahaan juga tinggi dan modal sendiri proporsinya semakin sedikit” (Tandelilin, 2011 : 13). Rumus untuk mencari DER dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut (Kasmir , 2014 : 158) :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

### **Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan equity tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Supriyadi, 2020 : 128):

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Intitusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menurut Sartono (2010:282) yaitu “Kebijakan dividen merupakan kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk

menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa datang”. Menurut Martono & Harjito, (2014:270) “Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern dan akan semakin besar.

Kebijakan Dividen berhubungan erat dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*. Menurut Musthafa (2017:143) *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin besar *dividen payout ratio* menggambarkan laba perusahaan yang besar. Permitasari dan Pramitasari (1692:2022) menyimpulkan bahwa “Kebijakan Dividen merupakan sebuah acuan yang sangat penting terhadap *return saham*”.

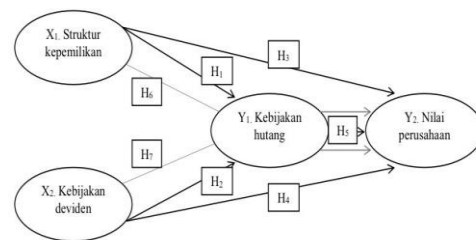
Dengan begitu rasio ini digunakan sebagai salah satu pendekatan dalam menetapkan kebijakan dividen yaitu saat mengambil keputusan . adapun rumus *Dividend payout ratio* (DPR) menurut Musthafa (2017:143), yaitu sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{laba PerLembar Saham}}$$

### Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini yaitu:

**Gambar 1**  
**Gambar Kerangka Konseptual Penelitian**



Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H<sub>1</sub>: Diduga variabel Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang.
- H<sub>2</sub>: Diduga variabel Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang.
- H<sub>3</sub>: Diduga variabel Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.
- H<sub>4</sub>: Diduga variabel Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.
- H<sub>5</sub>: Diduga variabel Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.
- H<sub>6</sub>: Diduga Variabel Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan hutang.
- H<sub>7</sub>: Diduga variabel Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan hutang.

### 3. METODE PENELITIAN

#### Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian ini merupakan langkah-langkah yang dilakukan untuk memecahkan suatu permasalahan dengan cara mengumpulkan informasi atau data yang valid untuk menyelesaikan dan menghasilkan data dalam penelitian se *Real* mungkin. Menurut pendapat beberapa para ahli rancangan penelitian mengemukakan definisi berbeda-beda namun memiliki inti tujuan yang sama. Rancangan penelitian menurut para ahli sebagai berikut, Sugiyono (2015 : 2) mengemukakan bahwa “Metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dibuktikan dan dikembangkan suatu pengetahuan sehingga pada prosesnya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan dan mengidentifikasi masalah”. Margono, (2010:100). Rancangan penelitian dapat dikatakan sebagai skema atau bagan karena rencana itu memuat peta kegiatan yang akan peneliti jadikan acuan atau digunakan sebagai petunjuk. Rancangan penelitian ini merupakan sebuah petunjuk dan pedoman seorang peneliti dalam menyelesaikan penelitiannya dan mendapatkan hasil yang memuaskan.

#### Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian ini dilakukan secara tidak langsung yaitu dengan cara mengumpulkan data-data yang dibutuhkan dengan menggunakan data sekunder yang di akses pada *website* resmi di Bursa Efek Indonesia berupa

Laporan keuangan serta Laporan tahunan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45. Waktu dan penelitian dilakukan selama 3 bulan yaitu dari bulan Februari sampai bulan Mei 2023.

#### Populasi dan Sampel

Populasi adalah gabungan dari seluruh objek yang dijadikan bahan penelitian oleh peneliti. Menurut sugiyono (2018:80) mengemukakan bahwa “Populasi merupakan suatu wilayah umum yang terdiri dari objek atau subjek yang menentukan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian di tarik kesimpulannya”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yg sedang bergabung dalam indeks LQ45 pada tahun 2019-2021 yang berjumlah 45 perusahaan.

Menurut sugiyono (2018 : 80) mengemukakan bahwa “Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi”. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Sugiyono (2018 : 85) “*Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu yang ditetapkan berdasarkan tujuan penelitian”.

Berdasarkan metode dalam penelitian ini, maka kriteria-kriteria sampel yang digunakan yaitu 10 perusahaan, sebagai berikut :



**Tabel 1**  
**Jumlah Perusahaan Yang Memenuhi Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada tahun 2019-2021.	45
1	Perusahaan LQ45 yang tidak konsisten masuk dalam indeks LQ45 pada tahun 2019-2021	(10)
2	Perusahaan yang terdaftar di LQ45 yang tidak menyediakan data variabel penelitian	(12)
3	Perusahaan yang terdaftar di LQ45 yang memiliki total aset kurang dari 5 atau lebih dari 10 triliun pada tahun 2019-2021	(23)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		10

### Teknik Pengumpulan Data

Sugiyono (2018:193) mengemukakan bahwa “Teknik pengumpulan data adalah salah satu langkah dalam sebuah penelitian yang bertujuan untuk mendapatkan atau memperoleh data sebagai bahan penelitian”. Observasi penelitian ini menggunakan data pada laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman tahun 2019-2021 yang ada di Bursa Efek Indonesia.

### Observasi

Tersiana (2018 : 12) mengemukakan bahwa “Observasi adalah proses mengamati dan mencermati perilaku secara menyeluruh pada suatu kondisi tertentu”. Observasi yang dilakukan pada penelitian ini adalah dengan mengemantau data sekunder melalui website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Studi Pustaka

Studi pustaka merupakan metode yang dilakukan dengan cara mengumpulkan bahan atau data-data yang berhubungan dengan objek yang akan diteliti. Pada metode ini bisa terlaksana dengan cara mengkaji, mempelajari serta menela’ah berbagai macam literatur. Pengumpulan informasi data dalam penelitian ini yaitu skripsi maupun jurnal-jurnal terdahulu yang ada kesamaan variabelnya, buku-buku, internet dan lain sebagainya.

### Dokumentasi

Menurut Arikunto (2010 : 274) berpendapat bahwa “Studi dokumentasi merupakan metode pengumpul data dengan cara mencari hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, agenda dan sebagainya”. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan dokumentasi berupa data sekunder pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yaitu sebuah proses mengolah data dan informasi yang didapatkan selama proses penelitian berlangsung untuk memperoleh hasil dari penelitian tersebut. Penelitian ini menggunakan Program *Smart PLS 3.0 (Partial Least Square)* untuk menganalisis data yang diperoleh.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel bebas dalam penelitian ini menggunakan Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen variabel terkait menggunakan Nilai Perusahaan dan Kebijakan Hutang sebagai variabel intervening. Penelitian ini mendapatkan data sekunder yang diperoleh melalui [www.idx.com](http://www.idx.com) yang merupakan situs resmi BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan menggunakan Laporan Keuangan dan *Annual Report* selama 3 tahun pada periode penelitian 2019-2021. Terdapat 10 perusahaan LQ45 yang dijadikan sampel pada penelitian ini.

##### Asumsi Klasik Multikolinearitas

Uji multikolinieritas pada penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan dengan adanya kolerasi antar variabel bebas. Uji multikolinieritas dilakukan dengan cara melihat *Collinierity Statistics* (VIF) pada “*Inner VIF Values*” dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik “multikolinieritas” jika nilai VIF (*Varians Inflation Factor*)  $\leq 5,00$ , namun jika nilai VIF  $> 5,00$  maka melanggar asumsi multikolinieritas, sehingga antar variabel bebas saling mempengaruhi (angka berwarna merah).

**Tabel Uji Asumsi Klasik Normalitas**

Indikator	Excess Kurtosis	Skewness	Keterangan
X <sub>1</sub>	-0.663	0.520	Normal
X <sub>2</sub>	-0.042	0.712	Normal
Y <sub>1</sub>	3.683	2.047	Normal
Y <sub>2</sub>	7.663	2.802	Tidak Normal

Berdasarkan tabel 2, menunjukkan bahwa tidak terjadi

pelanggaran asumsi klasik “multikolinieritas” jika nilai VIF (*Varians Inflation Factor*)  $\leq 5,00$ , namun jika nilai VIF  $> 5,00$  maka melanggar asumsi multikolinieritas, sehingga antar variabel bebas saling mempengaruhi (angka berwarna merah).

##### Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah masing-masing data penelitian terhadap variabel berdistribusi normal atau tidak, dalam artian distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (median) yang berakibat pada penyimpangan (*standart deviasi*) yang nilainya tinggi. Sehingga, dapat dikatakan melanggar asumsi normalitas apabila nilai *Excess Kurtosis* atau *Skewness* berada pada rentang -2,58 sampai 2,58. Uji Asumsi Klasik Normalitas sebagai berikut :

##### Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

Variabel Penelitian	X <sub>1</sub> Struktur Kepemilikan	X <sub>2</sub> Kebijakan Dividen	Y <sub>1</sub> Kebijakan Hutang	Y <sub>2</sub> Nilai Perusahaan
X <sub>1</sub> Struktur Kepemilikan			1.114	1.234
X <sub>2</sub> Kebijakan Dividen			1.114	1.261
Y <sub>1</sub> Kebijakan Hutang				1.182
Y <sub>2</sub> Nilai Perusahaan				

##### Uji Koefisien Determinasi

Uji *Inner model* pada penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara konstruk eksogen dengan endogen yang telah dihipotesiskan. Uji ini dapat diketahui dengan melalui nilai *R-Square* untuk variabel dependen. Perubahan pada nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen. Pada output *R-Square*,



akan disajikan dalam penelitian ini Tabel Uji Koefisien Determinasi sebagai berikut :

### Uji Koefisien Determinasi

Variabel terikat	R Square	R Square Adjusted
Y <sub>1</sub> Kebijakan Hutang	0.154	0.091
Y <sub>2</sub> Nilai Perusahaan	0.604	0.559

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa:

- a. Variabel Struktur Kepemilikan(X<sub>1</sub>) dan Kebijakan Dividen(X<sub>2</sub>) mempengaruhi Kebijakan Hutang(Y<sub>1</sub>) sebesar 0,154 (15,4%) dengan pengaruh yang sangat rendah sedangkan sisanya 84,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.
- b. Variabel Struktur Kepemilikan (X<sub>1</sub>) dan Kebijakan Dividen (X<sub>2</sub>) mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y<sub>2</sub>) sebesar 0,604 (60,4%) dengan pengaruh yang cukup tinggi, sedangkan sisanya 39,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

### Analisis Persamaan Struktural

Hasil analisis dengan menggunakan analisis Smart PLS (Partial Least Square) tersebut selanjutnya dibuat persamaan struktural.

#### a. Persamaan Struktural (Inner Model)

Hasil uji statistik selanjutnya dapat dijabarkan ke dalam persamaan linier *Inner Model* sebagai berikut :

$$Y_1 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

$$= -0.318X_1 - 0.353X_2 + e$$

$$Y_2 = a + b_3 X_1 + b_4 X_2 + e$$

$$= -0.351X_1 + 0.533X_2 + e$$

$$Y_2 = a + b_5 Y_1 + e$$

$$= -0.222 + e$$

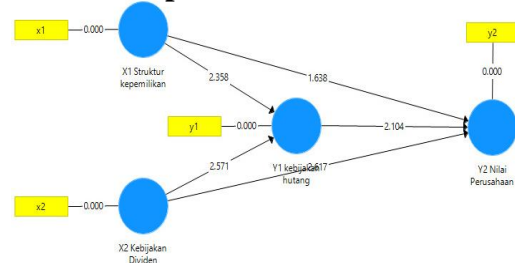
#### b. Persamaan struktural (Inner Model) dengan menggunakan variabel intervening

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel intervening sebagai berikut :

$$Y_2 = a + b_3 X_1 + b_4 X_2 + b_5 Y_1 + e$$

$$= -0.351X_1 + 0.533X_2 - 0.222 + e$$

### Hasil Uji Model Struktural dengan Aplikasi Smart PLS



### Uji Hipotesis Penelitian Pengaruh Langsung

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X <sub>1</sub> Struktur Kepemilikan -> Y <sub>1</sub> Kebijakan Hutang	-0.318	-0.322	0.135	2.358	0.019
X <sub>1</sub> Struktur Kepemilikan -> Y <sub>2</sub> Nilai Perusahaan	-0.351	-0.274	0.215	1.638	0.102
X <sub>2</sub> Kebijakan Dividen -> Y <sub>1</sub> Kebijakan Hutang	-0.353	-0.364	0.137	2.571	0.010
X <sub>2</sub> Kebijakan Dividen -> Y <sub>2</sub> Nilai Perusahaan	0.533	0.652	0.204	2.617	0.009
Y <sub>1</sub> Kebijakan Hutang -> Y <sub>2</sub> Nilai Perusahaan	-0.222	-0.149	0.106	2.104	0.036

Berdasarkan gambar dan tabel diatas, hasil uji hipotesis dapat dijabarkan dan dijelaskan sebagai berikut:

- 1) **Hipotesis 1.** Struktur Kepemilikan (X<sub>1</sub>) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y<sub>1</sub>). Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif

(-0.318), nilai *T-Statistic* yaitu 2.358 (>1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.019** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 1 diterima.**

- 2) **Hipotesis 2.** Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ). Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *Original sample* yaitu negatif (-0.353), Nilai *T-Statistic* yaitu 2.571 (>1,964) dengan nilai *P Value* yaitu **0.010** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen( $X_2$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 2 diterima.**
- 3) **Hipotesis 3.** Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ). Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu hasilnya negatif (-0.351), Nilai *T-Statistic* yaitu 1.638 (<1,964) dengan nilai *P Value* sebesar **0.102** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak.**
- 4) **Hipotesis 4.** Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ). Hasil uji

hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.533), Nilai *T-Statistic* yaitu 2.617 (>1,964) dengan nilai *P Value* yaitu **0.009** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 4 diterima.**

- 5) **Hipotesis 5.** Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ). Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.222), Nilai *T-Statistic* yaitu 2.104 (>1,964) dengan nilai *P Value* yaitu **0,036** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 5 diterima.**

### Uji Hipotesis Penelitian Melalui Variabel Intervening

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X <sub>1</sub> Struktur Kepemilikan -> Y <sub>1</sub> Kebijakan Hutang -> Y <sub>2</sub> Nilai Perusahaan	0.071	0.046	0.041	1.740	<b>0.082</b>
X <sub>2</sub> Kebijakan Dividen -> Y <sub>1</sub> Kebijakan Hutang -> Y <sub>2</sub> Nilai Perusahaan	0.078	0.060	0.046	1.685	<b>0.093</b>

Berdasarkan gambar dan tabel diatas, hasil uji hipotesis dapat dijabarkan dan dijelaskan sebagai berikut:

- 6) **Hipotesis 6.** Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai

Perusahaan ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ). Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.071), Nilai *T-Statistic* yaitu 1.740 ( $<1,964$ ) dengan nilai *P Value* yaitu **0.082** ( $>0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 6 ditolak**.

- 7) **Hipotesis 7.** Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ). Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.078), Nilai *T-Statistic* yaitu 1.685 ( $<1,964$ ) dengan nilai *P Value* yaitu **0.093** ( $>0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 7 ditolak**.

### Pembahasan

#### Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.318), nilai *T-Statistic* yaitu 2.358 ( $>1,964$ ) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.019** ( $<0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh negatif signifikan

terhadap Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 1 diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini Struktur kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan hutang karena semakin tinggi presentase nilai saham yang dimiliki oleh investor institutional maka semakin besar pula peran kontrol terhadap manajemen perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan kinerja manajer dalam menjalankan tanggung jawabnya agar lebih efisien dalam menggunakan hutang perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai harga saham. Investor institusional akan melakukan *controlling* guna memaksimalkan kinerja manajer untuk mengurangi hutang yang tinggi dan mengendalikan manajer dalam penggunaan hutang agar nilai harga saham yang dimiliki investor tetap relatif tinggi. Variabel ini mengandung pengaruh yang negatif dimana peningkatan kepemilikan institutional akan mengakibatkan penurunan nilai hutang perusahaan. Maka dari itu Struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Sofi (2018) dan berbeda dengan hasil penelitian terdahulu oleh Yunita (2022).

#### Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *Original sample* yaitu negatif (-0.353), Nilai *T-Statistic* yaitu 2.571 ( $>1,964$ ) dengan

nilai P Value yaitu **0.010** ( $<0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 2 diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan hutang karena pembagian dividen terhadap para pemegang saham melihat bagaimana penggunaan hutang perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya dalam mendapatkan keuntungan yang perusahaan peroleh. Sehingga, besar kecilnya nilai dividen yang diterima oleh pemegang saham dapat mempengaruhi penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Manajer akan mempertimbangkan pembagian dividen terhadap para pemegang saham dengan mempertimbangan keuntungan yang perusahaan peroleh dari penggunaan hutang apabila keuntungan yang perusahaan peroleh dapat menutupi hutang dalam pembiayaan tersebut. Kemampuan manajer dalam menggunakan dan menutupi hutang perusahaan akan menunjang seberapa besar dividen yang dapat dibagikan terhadap para pemegang saham. Maka dari itu Kebijakan dividen dapat mempengaruhi Kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Sofi (2018), selvy (2022) dan berbeda dengan hasil penelitian terdahulu oleh Shevira (2022).

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu hasilnya negatif ( $-0.351$ ), Nilai T-Statistic yaitu 1.638 ( $<1,964$ ) dengan nilai P Value sebesar **0.102** ( $>0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini Struktur kepemilikan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan karena investor institusional memiliki kepentingan dan tujuan utama seperti mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari modal yang ditanamkan. Teori keagenan menjelaskan bahwa pemegang saham institusional akan memberikan tanggung jawab terhadap manajer untuk mengembangkan perusahaan dan mengambil keputusan atas kepentingan utama investor institusional. Namun, manajer cenderung mengabaikan tugas yang diberikan investor institusional karena manajer sebagai pihak internal memiliki banyak informasi tentang perusahaan. Agar hal tersebut tidak terjadi, investor akan menggunakan kepemilikan institusional untuk mengontrol dan mengawasi manajer agar tidak mengabaikan tugas kepentingan investor. Investor institusional hanya akan mementingkan kemakmuran para pemegang saham daripada meningkatkan nilai perusahaan, maka dari itu Struktur kepemilikan

institusional tidak dapat mempengaruhi Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Ismawati,dkk (2019) dan berbeda dengan hasil penelitian terdahulu oleh Darmayanti (2018).

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

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.533), Nilai T-Statistic yaitu 2.617 (>1,964) dengan nilai P Value yaitu **0.009** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 4 diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan karena apabila perusahaan dapat membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi terhadap para investor dalam artian perusahaan dapat membuat para investor sejahtera dan makmur akan mencerminkan bahwa nilai sebuah perusahaan memiliki persepsi yang baik terhadap pandangan para investor. Sehingga, para investor akan tertarik dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Maka dari itu Kebijakan dividen dapat mempengaruhi Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Selvy (2022) dan berbeda dengan hasil penelitian terdahulu oleh Rahma (2022).

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

Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.222), Nilai T-Statistic yaitu 2.104 (>1,964) dengan nilai P Value yaitu **0,036** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 5 diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini Kebijakan hutang dapat mempengaruhi Nilai perusahaan karena sebuah perusahaan akan membiayai kegiatan operasionalnya dalam meningkatkan laba juga akan meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Perusahaan akan menambahkan modal dari luar guna meningkatkan laba. Meningkatnya laba sebuah perusahaan akan mengirim sinyal positif terhadap para investor. Ketertarikan investor terhadap sebuah perusahaan membuktikan bahwa nilai perusahaan tersebut semakin baik. Maka dari itu Kebijakan hutang dapat mempengaruhi Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Nasution (2022) dan berbeda dengan hasil penelitian terdahulu oleh Selvy (2022).

#### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.071), Nilai T-Statistic yaitu 1.740 (<1,964) dengan nilai P Value yaitu **0.082** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa



Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 6 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini Struktur kepemilikan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan hutang karena investor institusional membiayai kegiatan operasional dengan penambahan modal dari eksternal dalam bentuk hutang hanya untuk kepentingan para pemegang saham. Investor hanya akan mengawasi manajer demi untuk menghasilkan keuntungan yang lebih atas modal yang mereka tanamkan guna mendapatkan *free cash flow*.

Kemakmuran para pemegang saham merupakan tujuan utama dari para pemegang saham. Pengaruh pemegang saham institusional akan sangat berperan dalam setiap keputusan yang manajer ambil. Sehingga, manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham terbesar seperti pemegang saham institusional. Mereka akan lebih menekankan penggunaan hutang dalam bentuk modal untuk meningkatkan laba atau keuntungan yang perusahaan peroleh agar nantinya para pemegang saham akan mendapatkan *free cash flow*. Pemegang saham akan mengesampingkan nilai perusahaan demi kepentingannya sendiri. Maka dari itu Kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh Struktur kepemilikan institusional terhadap

Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Made (2018) dan berbeda dengan hasil penelitian terdahulu oleh Selvy (2022).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.078), Nilai T-Statistic yaitu 1.685 (<1,964) dengan nilai P Value yaitu **0.093** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 7 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini Kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan karena pembagian dividen tidak melihat seberapa besar hutang yang perusahaan miliki namun seberapa besar keuntungan perusahaan dapatkan. Perusahaan menggunakan hutang pada umumnya untuk meningkatkan laba perusahaan. Besar kecilnya nilai dividen yang dibagikan juga tidak bisa menjadi patokan bahwa nilai perusahaan tersebut baik atau buruk. Nilai perusahaan yang baik dapat dicerminkan bagaimana perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi. Investor akan melihat bagaimana siklus perusahaan dalam memperoleh laba yang besar secara bertahap. Sehingga, pembagian



dividen tidak mencerminkan bahwa perusahaan tersebut baik atau buruk, melainkan dapat dicerminkan melalui pendapatan laba yang perusahaan dapat berupa penambahan aset dan lain-lain. Hal ini guna untuk investasi jangka panjang. Investor akan memilih perusahaan yang mampu bertahan dan memperluas dengan mengepakkan sayap-sayap perusahaan. Investor tidak melihat seberapa besar dividen yang mereka peroleh namun melihat bagaimana perusahaan mempertrahankan usahanya guna investasi jangka panjang. Maka dari itu Kebijakan hutang tidak mampu memidiasi pengaruh Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Selvy (2022) dan berbeda dengan hasil penelitian terdahulu oleh Sofi (2018).

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian yaitu sebagai berikut :

1. Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. ( $H_1$  diterima).
2. Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ). ( $H_2$  diterima).
3. Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ). ( $H_3$  ditolak).
4. Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif signifikan

terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ). ( $H_4$  diterima).

5. Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ). ( $H_5$  diterima).
6. Struktur Kepemilikan ( $X_1$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ). ( $H_6$  ditolak).
7. Kebijakan Dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan Hutang ( $Y_1$ ). ( $H_7$  ditolak).

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan, maka dapat diberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan sebagai berikut :

### Bagi Perusahaan LQ45

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kebijakan hutang dengan cara menganalisis struktur kepemilikan dan juga dapat meningkatkan kebijakan hutang dengan cara menganalisis kebijakan dividen.

### Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi bagi mahasiswa untuk melakukan kajian teoritis dimasa yang akan datang, serta memperluas wawasan pemikiran bagi mahasiswa akademis.

### Bagi Peneliti

Sebagai syarat menyelesaikan Pendidikan Sarjana Strata Satu (S1) dan menambah ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan serta wawasan agar dapat bermanfaat bagi diri sendiri dan semua orang.

### Daftar Pustaka

- Abi. 2016. *Semakin Dekat Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama, Cetakan ke-1. Deepublish. Yogyakarta.
- Arikunto, S. 2010. *Prodedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Armereo, C., Marzuki, A., dan Seto, A. A. 2020. *Manajemen Keuangan* (N. L. Inspirasi (ed.); Pertama). Nusa Litera Inspirasi.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiman, A. dan Wahidahwati. 2017. Pengaruh Harga Eksekusi dan ESOP Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA) 6 (7): 1-17.
- Ghozali, I. 2015. *Aplikasi Analisis Multivariant dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2016, *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Score Card Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Husnan dan Pudjiastuti, 2015. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta : UPP STIM YPKN.
- Indri, Y, 2022. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI tahun 2018-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Abdurrachmansaleh Situbondo. Volume 1 (7) :1-14
- Ismawati, Sriyanto, Khaerunnisa, dan Mahmudi. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Return On Asset* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Universitas Sultan Ageng Tirtayasa. Volume 12 (1) : 1-17.
- Kamaludin dan Indriani, R. 2012 *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi, Bandung: CV. Bandar Maju.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Latan, H dan Noonan, R. 2017. *Partial Least Squares Path Modeling*. Switzerland: Springer International Publishing.

- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Margono. 2014. *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Martono.Nanang. 2015.*Metode Penelitian Kuantitatif*. PT. Rajagrafindo Persada: Jakarta.
- Ahmadi,Rulam.2016.
- Nasution. 2020. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Journal of Islamic Accounting Research*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Volume 2 (1) :1-16.
- Nurdin, I dan Hartat, S. 2019. *Metodologi Penelitian Sosial*. Surabaya: Media Sahabat Cendekia.
- Prasetyo. 2017. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan. Pertama. Diandra Kreatif. Yogyakarta.
- Prawironegoro, D. 2010. *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan*. Jakarta: Nusantara Consulting.
- Pujiati, 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Tidak Diterbitkan. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Riduwan dan Kuncoro. 2017. *Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis*. Bandung: Alfabeta.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sari, L.P dan Pramitasari, T.D. 2022. Pengaruh Earning Per Share dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018-2020. *Jurnal Mahasiswa Enterprenuer (JME)*. Universitas Abdurachman Saleh Situbondo Vol. 1, No. 8, September 2022 : 1690-1708.
- Sartono. 2015. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPEE.
- Selvy. 2022. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2015-2019. *Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah*.LPPM Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Al-Washliyah Sibolga. Volume 5 (2) :1-12.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, penerbit Alfabeta,Bandung.
- Sofi, N. 2018. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Deviden

- Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)". Tidak Diterbitkan. Skripsi. Malang: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern & Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Universitas Petra. Surabaya.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*, Graha Ilmu Yogyakarta.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Sovi, A. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Good Corporate Governance dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019)". Tidak Diterbitkan. Skripsi. STIESIA Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Tandelilin, E. 2011. *Analisis dan manajemen portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPEE.
- Tersiana, A. 2018. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Gramedia Pustaka.
- Triska, D.P. 2016. *Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logistik Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Selama Periode 2011-2015*. Tesis. Universitas Negeri Jember (UNEJ). Jember