

TESIS

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
RETURN SAHAM MELALUI NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA BUMN 20 PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

***THE INFLUENCE OF PROFITABILITY AND DIVIDEND POLICY ON
STOCK RETURN THROUGH COMPANY VALUE AS AN
INTERVENING VARIABLE IN 20 STATE-OWNED
ENTERPRISES LISTED ON THE INDONESIA
STOCK EXCHANGE***



Oleh:

YULIANTI ADAM

NIM. ES22201006

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS IHSAN GORONTALO
2025**

HALAMAN JUDUL

PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA BUMN 20 PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Mencapai Gelar Magister
Program Studi Magister

Disusun dan diajukan oleh:

YULIANTI ADAM
NIM. ES22201006

PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS ICHSAN GORONTALO
2025

TESIS

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
RETURN SAHAM MELALUI NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA BUMN 20 PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

DISUSUN DAN DIAJUKAN OLEH

YULIANTI ADAM

NIM: ES22201006

Telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Tesis
Pada tanggal 21 Februari 2025
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Pembimbing Utama

Menyetujui

Pembimbing Pendamping

Dr. Arifin, S.E., M.Si

Dr. Marten Puyo, S.E., M.Ak

Komisi Penguji

1. Dr. Rahmisyari, S.T., S.E., M.M

Anggota (.....)

2. Dr. Gaffar, M.Si

Anggota (.....)

3. Dr. Darnawati, S.Pd., M.Si

Anggota (.....)

Plt.Ketua Program Studi
Magister Manajemen

Dr. Rahmisyari, S.T., S.E., M.M



PERNYATAAN KEASLIAN

Nama : Yulianti Adam
NIM : ES22201006
Program Studi : Magister Manajemen

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa penulisan tesis yang berjudul "**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA BUMN 20 PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**" adalah benar-benar karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilan tulisan atau pemikiran orang lain dan hal yang bukan karya saya dalam penulisan tesis ini diberi tanda citasi dan ditunjukkan dalam daftar Pustaka

Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan isi Tesis ini hasil karya orang lain atau dikutip tanpa menyebut sumbernya, maka saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut sesuai peraturan Menteri Pendidikan Nasional Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2010 dan Peraturan Perundang-Undangan yang berlaku.

Gorontalo, Mei 2025
Yang membuat pernyataan,



Yulianti Adam
NIM. ES22201006

ABSTRAK

Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap *Return Saham Melalui Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada BUMN 20 Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* Oleh: Yulianti Adam, dibibing Oleh: Arifin dan Dr.Marten

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap *Return Saham Melalui Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Populasi BUMN 29 Perusahaan menggunakan sampel *Purposive sampling* sehingga 20 perusahaan dijadikan sampel. Metode analisis yang digunakan adalah SEM PLS.

Hasil peneltiian menunjukkan bahwa (i). Profitabilitas (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023, (ii). Kebikan Deviden (X2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023, (iii). Nilai Perusahaan (Y1) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023, (iv). Profitabilitas (X1) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023, (v). Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023, (vi). Profitabilitas (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 dan (vii). Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Kata Kunci : Profitabilitas; kebijakan deviden; nilai perusahaan; return saham.

ABSTRACT

The Effect of Profitability and Dividend Policy on Stock Returns through Company Value as an Intervening Variable in SOEs 20 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange By: Yulianti Adam guided by: Arifin and Dr. Marten

This study aims to analyze and explain the effect of profitability and dividend policy on stock returns through company value as an intervening variable in SOEs 20 Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population of 29 Stated Owned Companies used Purposive sampling. As a result, 20 companies were taken as sampled.

The study results show that (i). Profitability (X1) has no significant effect on firm value in SOEs 20 Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period, (ii). Dividend policy (X2) has a significant effect on Firm Value (Y1) in SOEs 20 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 Period, (iii). Company Value (Y1) has a significant effect on Stock Returns (Y2) in SOEs 20 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 Period, (iv). Profitability (X1) has a significant effect on Stock Returns (Y2) in 20 BUMN Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 Period, (v).Dividend Policy (X2) has a significant effect on Stock Returns (Y2) in SOEs 20 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period, (vi). Profitability (X1) has a significant effect on Stock Returns (Y2) through Firm Value (Y1) in 20 BUMN Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 Period and (vii). Dividend Policy (X2) has a significant effect on Stock Returns (Y2) through Company Value (Y1) in 20 BUMN Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 Period.

Keywords: Profitability; Dividend Policy; Firm Value; Stock Return

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu Alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Segala puja dan puji syukur kepada Allah SWT yang mahakuasa yang telah mengkaruniakan rahmat dan hidayahnya kepada seluruh makhluk yang ada di muka bumi ini, shalawat serta salam saya haturkan kepada Nabi besar kita, Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari alam yang gelap ke alam terang menderang. Selanjutnya penulis kembali mengucapkan syukur yang tak terhingga kepada Kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan hidayahnya, kepada kedua orang tua yang telah banyak berkorban keringat hingga doa yang terputuskan sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap *Return Saham* Melalui Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada BUMN 20 Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”

Penulis menyadari bahwa penyusunan Tesis ini tidak akan selesai tanpa bantuan dan dorongan dari berbagai macam pihak oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih sebesar-besarnya kepada selaku Bapak Muhammad Icshan Gaffar, S.E.,M.Ak Selaku Ketua Yayasan Pengembangan Ilmu Pengetahuan dan Teknologi (YPIPT) Universitas Ichsan Gorontalo, Ibu Dra. Hj. Juriko Abdussamad, M.Si selaku selaku Rektor Universitas Ichsan Gorontalo, Bapak Dr. Arifin, SE.,M.Si selaku Direktur Pascasarjana Sekaligus

Pembimbing I, Ibu Dr. Rahmisyari, ST.,SE.,MM selaku Ketua Jurusan Magister Manajemen Pascasarjana, dan Bapak Dr. Marten Puyo, SE.,M.Ak selaku pembimbing II yang selalu memberikan saran bagi penulis, seluruh staff dan dosen dilingkungan Pascasarjana Universitas Ichsan Gorontalo yang telah mendidik penulis hingga terselesainya studi di bangku perkuliahan, Orang tua yang selalu memberi dukungan dan dorongan dari segi Moril maupun Materil, Serta teman-teman seangkatan Jurusan Manajemen Angkatan 1 2022, yang telah memberikan sumbangsi pemikiran bagi penulis, kepada seseorang yang dengan sabar menemani dan memotivasi demi terselesainya Tesis ini.

Akhirnya penulis memohonkan maaf yang sebesar-besarnya ketika dalam penulisan Tesis ini masih banyak kesalahan, karena kita manusia tidak luput dari kesalahan, olehnya kritik serta saran sangat dibutuhkan demi memberikan kesempurnaan dalam penulisan Tesis ini.

Gorontalo, Mei 2025
Penulis

Yulianti Adam
ES22201006

DAFTAR ISI

COVER	i
HALAMAN JUDUL	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING	iii
PERNYATAAN KEASLIAN	iv
ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR GRAFIK	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Rumusan Masalah	18
C. Maksud dan Tujuan Penelitian	19
D. Manfaat Penelitian	21
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	23
A. Kajian Teori	23
1. <i>Agency Theory</i>	23
2. <i>Signalling theory</i>	25
3. <i>Tax Differential Theory</i>	26
4. <i>The Bird in The Hand Theory</i>	27
5. <i>Clientele Effect Theory</i>	27
B. Tinjauan Pustaka	28
1. Profitabilitas.....	28
1.1 Pengertian Profitabilitas	28
1.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas	33

1.3 Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas	34
2. Kebijakan Deviden	37
2.1 Pengertian Kebijakan Deviden.....	37
2.2 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen	40
2.3 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	41
2.4 Pengukuran Kebijakan Dividen.....	43
3. Nilai Perusahaan.....	44
3.1 Pengertian Nilai Perusahaan	44
3.2 Tujuan dan Manfaat Nilai	47
3.3 Pengukuran Nilai Perusahaan	48
4. Return Saham.....	51
4.1 Pengertian <i>Return</i> Saham.....	51
4.2 Jenis-Jenis <i>Return</i> Saham	53
4.3 Macam-macam <i>Return</i> Saham.....	54
4.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham	54
4.5 Pengukuran <i>Return</i> Saham.....	55
C. Penelitian Terdahulu	58
D. Kerangka Konseptual.....	63
E. Pengembangan dan Perumusan Hipotesis	67
 BAB III OBJEK DAN METODE PENELITIAN	79
A. Objek Penelitian.....	79
B. Metode Penelitian	79
1. Metode yang Digunakan	79
2. Operasional Variabel.....	79
C. Populasi dan Sampel	82
1. Populasi	82
2. Sampel.....	83
D. Jenis Data dan Sumber Data	85
E. Teknik Pengumpulan Data.....	85
F. Teknik Analisis Data.....	86

1. Analisis Statistik Deskriptif.....	86
2. Tahap-Tahap Melakukan Analisis Pada PLS	88
3. Pengujian <i>Inner Model</i> atau Model Struktural.....	89
G. Pengujian Hipotesis.....	91
 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	93
A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian	93
B. Deskriptif Variabel Penelitian	118
C. Statistik Deskriptif	124
D. Analisis <i>Outlier Model</i>	125
E. Analisis Inner Model atau Structural Model	128
F. Pengujian Hipotesis	134
G. Pembahasan Hasil Penelitian	139
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	154
A. Kesimpulan	154
B. Saran	154
 DAFTAR PUSTAKA.....	157
LAMPIRAN.....	172

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Harga Saham BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari Tahun 2019-2023	12
Tabel 3.1 Matriks Operasionalisasi Variabel X dan Y.....	82
Tabel 3.2 Daftar Populasi Indeks BUMN 20 Perusahaan Tahun 2019-2023	83
Tabel 3.3 Daftar Sampel Indeks BUMN 20 Perusahaan Tahun 2019-2023.....	84
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	124
Tabel 4.2 Nilai <i>Outlier Loadings</i>	126
Tabel 4.3 Nilai AVE (<i>Average Variance Extracted</i>)	127
Tabel 4.4 Nilai <i>Cronbach's Alpha</i> dan <i>Composite Reliability</i>	127
Tabel 4.5 Nilai <i>Fornell-Larcker Criterion</i>	128
Tabel 4.6 Nilai <i>R-Square</i>	129
Tabel 4.7 <i>Path Coefficients</i> Pada Analisis <i>PLS Algorithm</i>	131
Tabel 4.8 <i>Specific Indirect Effects</i> Pada Analisis <i>PLS Algorithm</i>	132
Tabel 4.9 <i>Construct Crossvalidated Redundancy</i>	133
Tabel 4.10 Uji Hipotesis <i>Path Coefficients</i>	135
Tabel 4.11 Uji Hipotesis <i>Specific Indirect Effect</i>	138

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	67
Gambar 3.1 Model Diagram Jalur Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Melalui Nilai Perusahaan	87
Gambar 4.1 Model Pengaruh Langsung Pada Analisis <i>PLS</i> <i>Algorithm</i>	131
Gambar 4.2 Model Pengaruh Tidak Langsung Pada Analisis <i>PLS Algorithm</i>	132
Gambar 4.3 Uji Hipotesis <i>Path Coefficients</i>	135

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Rata-Rata Nilai Profitabilitas.....	119
Grafik 4.2 Rata-Rata Nilai Kebijakan Deviden	120
Grafik 4.3 Rata-Rata Nilai Perusahaan.....	122
Grafik 4.4 Rata-Rata Return Saham	123

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabulasi Data Laporan Keuangan.....	172
Lampiran 2. Olahan Data SmartPLS.....	183
Lampiran 3. Hasil Plagiasi.....	185

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan dan pertumbuhan perusahaan di pertumbuhan perekonomian suatu negara mengalami persaingan yang sangat ketat seiring berjalananya waktu. Dengan adanya persaingan yang ketat, tentu saja perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang tinggi agar dapat terus bersaing. Modal adalah salah satu instrumen dasar dalam menjalankan perusahaan yang dengan menambahkan modal maka dapat menjadi salah satu cara untuk menumbuhkan (Syaifudin & Winarsih, 2020). Dengan membuat perusahaan menjadi go public inilah para calon investor dapat menjadi bagian dari kepemilikan dari perusahaan tersebut. Pasar modal adalah tempat untuk membeli dan menjual aset keuangan seperti reksadana, saham, dan obligasi dimana investor melakukan transaksi dalam upaya meningkatkan kekayaan mereka melalui pengembalian yang akan mereka terima (Sevitiana et al., 2021).

Di zaman digital keinginan masyarakat dalam investasi mulai meningkat dan mengalami pertumbuhan dengan pesat di generasi millennial. Di zaman sekarang Kebutuhan hidup yang terus meningkat dan diikuti kenaikan harga bahan pokok yang terus meningkat dan karena kebutuhan kesejahteraan di masa tua, membuat generasi millennial memperhatikan dunia investasi sebagai sarana penanaman modal untuk

masa depan. Investasi beragam macam jenisnya seperti: property, emas, saham, dan banyak investasi dalam bentuk lainnya (Irawan, 2022). Investasi dalam bentuk saham (surat berharga) cukup digemari dalam beberapa waktu belakangan ini, dapat kita lihat dari jumlah surat berharga mengalami peningkatan yang mengindikasikan pergeseran demografi masyarakat mulai melirik atau sudah percaya bahwa berinvestasi merupakan suatu pilihan terbaik. Investasi adalah suatu bentuk kegiatan alokasi modal terhadap aset property atau aset lainnya dengan harapan untuk mendapatkan sejumlah keuntungan di kemudian hari (Anisa et al., 2020).

Seorang investor biasanya sangat tidak menyukai adanya risiko tetapi sangat menginginkan adanya return saham yang tinggi. Investasi di pasar modal memang sangat menjanjikan tingkat return yang tinggi, tetapi perlu diketahui bahwa semakin besar return yang diharapkan (expected return) maka tingkat risiko yang harus ditanggung seorang investor juga semakin besar (Mardhiyah, 2017:1). Kinerja pasar modal dan minat masyarakat terhadap kegiatan investasi di pasar modal yang semakin tinggi menyebabkan kebutuhan akan analisis perdagangan sekuritas yang cermat, teliti dan didukung menggunakan data-data yang akurat

Salah satu sebab seorang investor berinvestasi saham di pasar modal adalah karena mengharapkan pendapatan yang positif untuk investasinya (Setianingrum & Prastuti, 2020). Investor menilai bahwa berinvestasi di saham lebih menarik dibandingkan dengan instrument

keuangan yang lain karena investasi saham menjanjikan dua keuntungan yaitu yield dan capital gain (loss) (Tendelilin, 2017). *Return* saham adalah hasil (keuntungan atau kerugian) yang diperoleh investor sebagai imbalan dari transaksi investasi sahamnya (Sevitiana et al., 2021). Sebelum melakukan investasi, investor perlu untuk melakukan pertimbangan yang matang agar memperoleh return yang positif. Laporan keuangan perusahaan merupakan informasi yang mendasar dan diharapkan dapat memberikan informasi akuntansi yang memadai bagi calon investor dan calon kreditur dalam rangka membantu proses mengambil keputusan apabila laporan tersebut dianalisa lebih lanjut. Informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yaitu mengenai kinerja, aliran arus kas perusahaan, kegiatan perusahaan dan informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan.

Return saham merupakan nilai yang diperoleh dari suatu investasi pengembalian yang diharapkan dapat berupa dividen dari investasi ekuitas dan pendapatan bunga dari investasi surat utang. Pengembalian merupakan tujuan utama investor untuk memperoleh pendapatan dari investasinya. *Return saham* yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan uangnya di saham Menurut (Wati, 2019).

Menurut Hirshleifer (2018), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi (*Realized Return*) atau return ekspektasian (*Expected Return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi

sangat penting karna diguanakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Sedangkan Return ekspektasian adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Jadi Return ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Selain risiko saham yang mempengaruhi return saham, adapun profitabilitas yang dapat mempengaruhi return saham. Menurut (Lestari & Wulandari, 2019) profitabilitas merupakan kekuatan perusahaan dalam pencarian keuntungan, rasio profitabilitas ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen pada sebuah perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan membuat calon investor tertarik menanamkan dana pada perusahaan tersebut, sebab profitabilitas yang di peroleh baik maka kinerja perusahaannya baik. Menurut (Dewi & Sudiartha, 2018) profitabilitas dapat dijadikan sebuah gambaran bagaimana kemampuan perusahaan tersebut dalam pencapaian tujuannya. Profitabilitas salah satu tolak ukur yang dipakai oleh para investor dalam melakukan penilian terhadap kinerja perusahaan untuk keputusan investasi (Hardiani et al., 2021).

Profitabilitas seringkali dijadikan patokan untuk mengukur keberhasilan dari kinerja sebuah perusahaan (Putra & Adrianto:2019). Profitabilitas menggambarkan kinerja keuangan dari perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Perhitungan dengan menggunakan rasio profitabilitas berguna untuk mengukur efisiensi secara

keseluruhan dan melihat kinerja komprehensif dalam penerapan kebijakan dalam perusahaan(Cho et al., 2019).

Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan nilai *Return on Asset* dari perusahaan. *Return on Asset* menunjukkan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan penggunaan ekuitasnya. Pengukuran profitabilitas ini menjadi aspek penting dalam menggambarkan keberlangsungan perusahaan. Investor dapat memanfaatkan rasio profitabilitas ini sebagai penilaian terhadap kinerja perusahaan di masa lalu dan bagaimana estimasi prospeknya di masa mendatang (Purbawangsa et al., 2020).

Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan (Triutari, Intan, & Wirawati, 2018). Perusahaan berjuang agar mendapatkan keuntungan / laba dengan penjualan, total aktiva, maupun modal perusahaan yang disebut profitabilitas (Unsha, 2023). Profitabilitas yang baik akan menarik stakeholders yang mencakupi supplier, investor dan kreditur. Mereka akan menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila terdapat profitabilitas yang meningkat, hal ini mampu memengaruhi nilai perusahaan dan akan memiliki kecenderungan untuk menggunakan lebih banyak pinjaman agar memperoleh manfaat pajak (Satriawan dan Bagana, 2023). Profitabilitas yang meningkat dapat memberikan respon positif bagi investor karena perusahaan tersebut dinilai profitable serta mampu untuk memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham melalui

pengembalian saham yang tinggi. Apabila perusahaan mampu meningkatkan laba, maka Perusahaan tersebut akan memiliki peluang untuk melakukan perluasan usaha. Perluasan artinya suatu upaya yang dikerjakan perusahaan untuk memperbesar ukuran atau skala perusahaan (Khaty, 2023).

Menurut (Purba, 2019) rasio profitabilitas sering dipakai untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari operasional normal bisnisnya. Rasio profitabilitas mengukur keefektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, apabila laba yang diperoleh perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan dengan memperoleh hasil laba yang tinggi membuat harga saham juga tinggi, sehingga para investor akan mendapatkan return saham yang tinggi. Pertanyaan tersebut di dukung oleh hasil penelitian (Hardiani et al., 2021) dan (Purba, 2019) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi investor bahwa kinerja dan prospek perusahaan baik. Sehingga investor merespon positif dengan membeli saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat investor menghargai nilai saham akibatnya nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini

mendukung penelitian Diah (2015) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode, yang akan dibagikan kepada semua atau sebagian pemegang saham dalam bentuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen berarti berapa banyak dividen yang harus dibayarkan, dan kebijakan investasi berkaitan dengan berapa banyak investasi yang harus dilakukan Trong & Nguyen (2021). Dampak kebijakan dividen secara efektif memainkan perannya terhadap hasil keuangan dan perkembangan keuangan seluruh pemangku kepentingan yang mencerminkan kinerja perusahaan Ali et al. (2015). Saham perusahaan yang menurun akibat adanya perubahan kebijakan dividen sehingga kepercayaan investor ikut menurun. Perusahaan perlu melakukan upaya yang dapat mengembalikan kepercayaan investor. Seperti pada sektor perbankan yang mengalami penurunan saham sehingga akan dijadikan sampel dalam penelitian ini agar dapat mengetahui rasio apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Faktor internal perusahaan yang mempengaruhi return saham yaitu kebijakan dividen. Pegaruh kebijakan dividen terhadap return saham ialah jika perusahaan memiliki pembagian *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi maka investor akan mendapatkan pembagian dividen yang lebih

baik, sehingga harga saham akan meningkat dan return saham perusahaan akan meningkat. Kebijakan dividen menurut (Dewi & Yudowati, 2020) ialah pertimbangan yang dilakukan bagi perusahaan terkait laba yang akan diterima pada satu periode yang akan diberikan dalam bentuk dividen di masa yang akan datang.

Menurut Wulandari & Sholihin (2019) menyatakan nilai perusahaan ditunjukkan dengan harga saham dan sebagai pengukur efektivitas perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut dan begitu pula sebaliknya. Saham yang rendah dapat diartikan bahwa kinerja perusahaan tidak maksimal, namun bila harga saham tinggi dapat mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Indeks pasar saham merupakan ringkasan informasi kinerja pasar saham dalam suatu indeks. Indeks pasar saham adalah indikator yang menunjukkan kinerja saham-saham di pasar. Indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham.

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan dapat mendukung kegiatan perusahaan berkelanjutan untuk peningkatan kesejahteraan pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat menciptakan kekuatan modal operasional dan mendorong aktivitas suatu perusahaan di waktu mendatang. (Natalia & Jonnardi, 2022).

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan dapat mendukung kegiatan perusahaan berkelanjutan untuk peningkatan kesejahteraan pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat menciptakan kekuatan modal operasional dan mendorong aktivitas suatu perusahaan di waktu mendatang. (Natalia & Jonnardi, 2022). Nilai perusahaan adalah harga jual dari suatu perusahaan yang terlihat dari seberapa tinggi harga sahamnya, dan investor dapat mengidentifikasi kinerja perusahaan melalui tingginya pencapaian keberhasilan perusahaan tersebut. Ketika kesejahteraan para pemegang saham tinggi, itu adalah suatu pembuktian bahwa peningkatan nilai perusahaan telah didapatkan oleh perusahaan. (Sukmayahati & Suwaidi, 2021). Tingginya nilai perusahaan menunjukkan kesejahteraan yang tinggi pula bagi pemilik saham di pandangan investor. Nilai perusahaan adalah suatu kondisi kinerja perusahaan yang diterima masyarakat dengan nilai saham yang menguntungkan bagi para pemegang saham. (Sari & Maryoso, 2023)

Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham. Semakin tinggi rasio *price to book value/ PBV* suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini menyebabkan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan bersangkutan akan semakin meningkat di pasar yang kemudian akan meningkatnya return

saham. Hasil penelitian mendukung penelitian Cholid (2013) dan Anggun (2012) yang membuktikan bahwa nilai perusahaan (*price to book value*) berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan return saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda pada saat melaksanakan investasi saham, investor perlu menerapkan evaluasi ulang terhadap saham, baik dari aspek internal ataupun eksternal perusahaan. Dari segi internal, hal-hal semacam laporan keuangan perusahaan, kebijakan perusahaan, sumber daya manusia, pemasaran, serta operasional perusahaan jadi pertimbangan. Sedangkan itu, aspek eksternal semacam harga saham, suku bunga, inflasi, serta kebijakan pemerintah juga perlu diperhatikan. Seluruh ini berfungsi sebagai panduan dalam pengambilan keputusan investasi, baik itu guna investasi jangka pendek ataupun jangka panjang. Dalam melakukan evaluasi saham, rasio-rasio tertentu juga bisa diperhitungkan, terutama saat mempertimbangkan laporan keuangan sebagai aspek internal perusahaan, diantaranya: Profitabilitas, kebijakan deviden, nilai perusahaan dan return saham.

Faktor yang dapat mempengaruhi return saham selain, profitabilitas, dan kebijakan dividen, adapun nilai perusahaan yang berperan sebagai variabel intervening yang dapat berpengaruh terhadap return saham. Menurut (Yozathama, 2020) nilai perusahaan yang besar memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan profitabilitasnya, dengan

meningkatnya profitabilitas akan berdampak pada peningkatan harga saham. Dengan demikian return saham yang akan diterima pada masa yang akan datang juga tinggi.

BUMN atau Badan Usaha Milik Negara merupakan perusahaan publik yang mempunyai sumbangan penting pada perkembangan ekonomi pendapatan negara, sebagai salah satu kegiatan usaha dan salah satu faktor penunjang kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi pembangunan. Dalam lain hal BUMN juga alat untuk memupuk keuntungan. BUMN memiliki berbagai sektor dari sektor keuangan, sektor industri, sektor pertanian, sektor perkebunan, sektor kehutanan, sektor transportasi dan lain sebagainya. Pada 2018 Bursa Efek Indonesia (BEI) menerbitkan IDX BUMN 20 merupakan indeks yang memperhitungkan performa nilai saham dari 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta merupakan perusahaan yang dipunyai oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), dan juga entitas terafiliasi dengan mereka.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan salah satu pelaku kegiatan ekonomi dalam perekonomian nasional. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia (UU RI) Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, disebutkan BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh Negara melalui penyertaan langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Perusahaan Perseroaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Persero

Terbuka, adalah Persero yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau Persero yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. BUMN harus didorong untuk menjadi perusahaan terbuka dengan menjual saham di BEI (Bursa Efek Indonesia) karena saham BUMN selalu menjadi buruan investor, sehingga harga sahamnya meningkat (investor memperoleh return) dan nilai kekayaan perusahaan (dalam hal ini BUMN) akan meningkat. Di samping itu dengan BUMN menjual saham di BEI atau menjadi perusahaan terbuka, maka kapabilitas BUMN sebagai perusahaan Negara akan semakin meningkat, BUMN akan lebih efisien, dan kualitas tata kelola BUMN akan semakin meningkat. Saat ini jumlah perusahaan BUMN yang tercatat di BEI ada 20 perusahaan BUMN Tbk yang tergabung dalam beberapa sektor industri. Banyak investor mengincar saham-saham BUMN di BEI, hal ini bisa ditunjukkan dengan meningkatnya nilai kapitalisasi saham-saham BUMN dari tahun 2019 sampai 2023. Perusahaan BUMN juga memiliki kinerja keuangan yang cukup baik pada beberapa perusahaannya.

Tabel 1.1
Harga Saham BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari Tahun 2019-2023

No	Kode Saham	Harga Saham					
		2019	2020	2021	2022	2023	
1	ANTM	Rp 840	Rp 1,935	Rp 2,250	Rp 1,985	Rp 1,705	
2	BBNI	Rp 3,925	Rp 3,088	Rp 3,375	Rp 4,613	Rp 5,375	
3	AGRO	Rp 194	Rp 1,013	Rp 1,810	Rp 4,040	Rp 3,100	
4	BBRI	Rp 4,293	Rp 4,068	Rp 4,110	Rp 4,940	Rp 5,725	
5	BBTN	Rp 2,044	Rp 1,663	Rp 1,668	Rp 1,350	Rp 1,250	
6	INAF	Rp 870	Rp 4,030	Rp 2,230	Rp 1,150	Rp 5,800	
7	BJBR	Rp 1,182	Rp 1,546	Rp 1,331	Rp 1,345	Rp 1,150	
8	BMRI	Rp 3,838	Rp 3,163	Rp 3,513	Rp 4,963	Rp 605	

9	KRAS	Rp	304	Rp	428	Rp	412	Rp	326	Rp	142
10	ELSA	Rp	306	Rp	352	Rp	276	Rp	312	Rp	388
11	JSMR	Rp	5,175	Rp	4,630	Rp	3,890	Rp	2,980	Rp	4,870
12	PGAS	Rp	2,170	Rp	1,655	Rp	1,375	Rp	1,760	Rp	1,130
13	SMBR	Rp	440	Rp	1,065	Rp	620	Rp	386	Rp	278
14	KAEF	Rp	1,250	Rp	4,250	Rp	2,430	Rp	1,085	Rp	1,445
15	ADHI	Rp	1,076	Rp	1,406	Rp	820	Rp	484	Rp	312
16	TINS	Rp	825	Rp	1,485	Rp	1,455	Rp	1,170	Rp	645
17	TLKM	Rp	3,970	Rp	3,310	Rp	4,040	Rp	3,750	Rp	3,950
18	PTPP	Rp	1,585	Rp	1,865	Rp	990	Rp	715	Rp	4,280
19	PTBA	Rp	2,660	Rp	2,810	Rp	2,710	Rp	3,690	Rp	2,440
20	SMGR	Rp	11,967	Rp	12,391	Rp	7,230	Rp	6,575	Rp	6,400
Total		Rp 48,914		Rp 58,173		Rp 48,556		Rp 49,641		Rp 50,990	
Rata-Rata		Rp 244,570		Rp 290,865		Rp 242,780		Rp 248,205		Rp 254,950	

Sumber : www.investing.com 2024

Berdasarkan Tabel 1.1 Menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga saham dari 20 perusahaan BUMN perusahaan yang terdaftar dibursa efek indonesia dari tahun 2019-2023 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2019 danmengalami penurunan harga saham Rata-rata Sebesar Rp 244,570 per lembar saham penurunan harga saham ini merupakan hasil dari harga saham terendah adalah PT Krakatau Steel Indonesia Tbk (KRAS) di harga Rp 448/unit saham atau naik 1,6% dari harga penutupan pekan lalu, Sementara itu, emiten BUMN dengan DPR terendah adalah PT Jasa Marga Tbk (JSMR) dengan perolehan sebesar 15%. Sebagai informasi *dividend payout ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh (laba per saham) yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Perusahaan yang membukukan rugi, umumnya tidak akan membagikan dividen. (cnbcindonesia.com)

Pada tahun 2020 mengalami kenaikan harga saham Rata-rata sebesar Rp 290,865 Kenaikan tertinggi dibukukan oleh BBTN yang harga

sahamnya berhasil melesat 11,98% ke level harga Rp 1.215/saham. Investor Asing juga mencatatkan beli bersih di saham ini sebesar Rp 31 miliar. Sedangkan kenaikan terkecil dibukukan oleh BBRI yang hanya berhasil naik sebesar 3,65% ke level harga Rp 3.120/saham. Kenaikan BBRI yang kalah besar dibandingkan dengan bank Himbara lain dikarenakan oleh tekanan jual yang diterima BBRI kemarin cukup masif. Tercatat meskipun mengalami kenaikan, investor asing membukukan *net sell* di saham bank dengan aset terbesar ini sebanyak Rp 288 miliar BBRI sendiri menjadi saham yang paling banyak dijual asing pada perdagangan kemarin. Pada perdagangan Kamis pagi ini (25/6/2020), di tengah kejatuhan IHSG gegara sentimen proyeksi IMF, saham-saham bank BUMN pun ikut berjatuhan. Pada pukul 09.04 WIB, saham BMRI minus 1,46%, BBRI turun 1,28%, BBNI ambles 2,11% dan BBTN terkoreksi 0,41% (cnbcindonesia.com)

Pada tahun 2021 mengalami penuruan harga saham Rata-rata sebesar Rp 242,780 penurunan harga saham yang terjadi pada BUMN20 disebabkan oleh banyaknya saham berkapitalisasi pasar besar yang tertekan. Beberapa saham *big caps* tersebut merupakan anggota indeks IDX BUMN20. Selain itu, saham-saham penggerak IHSG sepanjang tahun ini banyak yang tidak termasuk anggota indeks BUMN tersebut. "Saham-saham *movers* IHSG banyak berasal dari sektor telekomunikasi, teknologi, dan bank digital, tidak ada di BUMN. Sementara itu, Kepala Riset FAC Sekuritas Indonesia Wisnu Prambudi Wibowo

melihat, indeks IDX BUMN20 turun cukup dalam karena terseret penurunan harga saham-saham emiten konstruksi. Sebagaimana diketahui, sepanjang tahun ini, saham PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) turun lebih dari 20%, sementara PT PP Tbk (PTPP), PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA), dan PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) merosot lebih dari 30%. penurunan saham ini dipicu oleh kinerja 2020 yang kurang bagus dan porsi utang yang cukup besar. Pada tahun lalu, Waskita Karya membukukan rugi bersih hingga Rp 7,38 triliun. "Ada kekhawatiran terhadap kinerja dan utang emiten konstruksi sehingga investor memilih lepas sahamnya. kontan.co.id

Pada tahun Pada tahun 2022 mengalami kenaikan harga saham Rata-rata sebesar Rp248,205 penyebab utama kenaikan rugi emiten farmasi BUMN karena berakhirnya masa pandemi, sehingga permintaan obat menurun signifikan. Emiten farmasi BUMN belum mencatatkan kinerja positif pada 2022. PT Indofarma Tbk (INAF) dan PT Kimia Farma Tbk (KAEF) kompak mengalami kenaikan rugi bersih. PT Indo Farma Tbk (INAF) mencatat kenaikan rugi bersih pada 2022 menjadi Rp 428 miliar dibandingkan tahun 2021 sebesar Rp 37 miliar. Selain INAF, PT Kimia Farma Tbk (KAEF) juga menderita kerugian sebesar Rp 170,04 miliar pada tahun 2022. Angka rugi bersih KAEF ini memburuk dibanding tahun 2021 yang masih membukukan laba bersih sebesar Rp 302,27 miliar. Adapun, pada masa pandemi pemerintah banyak membagikan obat kepada masyarakat, termasuk yang gejala ringan pun mendapat bantuan

obat yang cukup banyak. Para produsen obat terutama BUMN seperti KAEF dan INAF tentu menjadi salah satu yang kebanjiran order, sehingga ketika pandemi berlalu sulit untuk mempertahankan kinerja."Kemudian faktor kenaikan bahan baku juga menjadi sentimen negative lain, yang menggerus profit margin para emiten," jelasnya. faktor lainnya berasal dari nilai kurs rupiah yang lebih lemah menambah beban karena sebagian bahan baku berasal dari impor. Ke depannya, menurut Pandhu kondisi pasca pandemi saat ini tentu akan sulit bagi para emiten farmasi untuk menggenjot dari sisi penjualan obat secara signifikan. Kontan.co.id

Pada Tahun Pada tahun 2023 mengalami kenaikan harga saham Rata-rata sebesar Rp248,205 BUMN, PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk, membukukan lonjakan kenaikan laba sebesar 18,34% sepanjang tahun 2023 menjadi Rp 24,56 triliun. Capaian tersebut naik dari tahun sebelumnya di mana laba Telkom berada di angka Rp 20,75 triliun pada 2022 silam. laba tersebut terjadi meski perusahaan membukukan kenaikan tipis dari sisi top line, dengan pendapatan Telkom tahun lalu naik 1,29% menjadi Rp 149,22 triliun. Akan tetapi perusahaan tercatat mampu melakukan sejumlah efisiensi beban, sehingga *bottom line* perusahaan tumbuh lebih cepat dari pendapatan. Biaya penyusutan dan amortisasi tercatat berkurang Rp 592 miliar atau turun 1,78%. Sementara itu beban pemasaran perusahaan turun 10,10% atau berkurang Rp 397 miliar dari tahun sebelumnya. Kinerja cemerlang Telkom juga ikut ditopang oleh rugi investasi yang berkurang signifikan. Sepanjang tahun lalu, kerugian yang

belum terealisasi dari investasi turun 88,38% menjadi hanya Rp 748 miliar dari semula mencapai Rp 6,44 triliun. Selanjutnya perusahaan juga mencatatkan kenaikan 884% atas penghasilan lain-lain yang menjadi Rp 252 miliar pada tahun lalu. Hingga akhir Desember 2023, posisi aset Telkom naik 4,30% menjadi Rp 287,04 triliun, dengan total ekuitas naik 4,89% menjadi Rp 156,56 triliun.

Naik turunnya harga saham pertambangan secara tidak stabil ini setidaknya dapat untuk mengidentifikasi bahwa *return* saham yang diperoleh oleh investor tersebut kurang optimal. Investor dapat mengharapkan adanya realisasi maka return saham belum sesuai dengan return yang diharapkan. Kondisi tersebut tentunya dapat mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Mengingat perilaku utama investor yang sedang berinvestasi pada perusahaan go public adalah mendapatkan return yang maksimal.

Harga saham merupakan cerimanann ekspetasi dari investor, terhadap tiga faktor yang sangat mempengaruhi kondisi ekonomi makro dan mikro setiap negara, yaitu faktor earning, aliran kas, dan tingkat return yang diisyaratkan investor (Vireyto, 2016). Tentunya manajemen harus melihat kondisi financial perusahaan sebelum perusahaan memulai suatu investasi melalui profitabilitas yang bisa dilihat berdasarkan Laporan Keuangan tahunan perusahaan yang bersangkutan. Hal ini sangat penting karena investasi bukan hanya faktor modal dan resiko, melainkan faktor kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas (Rangkuti, 2020).

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk menganalisis bagaimana jika nilai perusahaan berperan sebagai variabel intervening untuk menghubungkan pengaruh antara profitabilitas dan kebijakan deviden sebagai variabel bebas terhadap *return saham* sebagai variabel terikat. Sehingga penelitian ini diangkat dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan deviden Terhadap *Return Saham* Melalui Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?
2. Apakah Kebijakan Dividen (X2) berpengaruh terhadap terhadap *Return Saham* (Y2) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?
3. Apakah Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?
4. Apakah Kebijakan Dividen (X2) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?

5. Apakah Nilai Perusahaan (Y1) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?
6. Apakah Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?
7. Apakah Kebijakan *Dividen* (X2) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?

C. Maksud Dan Tujuan Penelitian

1. Maksud Penelitian

Maksud penelitian ini adalah untuk mencari, mengumpulkan, dan mendapatkan data yang dapat memberikan informasi dan gambaran mengenai Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan *deviden* Terhadap *Return Saham* Melalui Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

2. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka terdapat tujuan yang ingin di capai, antara lain:

1. Untuk Mengetahui Apakah Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023
2. Untuk Mengetahui Apakah Kebijakan Dividen (X2) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023
3. Untuk Mengetahui Apakah Nilai Perusahaan (Y1) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023
4. Untuk Mengetahui Apakah Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023
5. Untuk Mengetahui Apakah Kebijakan Dividen (X2) berpengaruh terhadap terhadap *Return Saham* (Y2) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023
6. Untuk Mengetahui Apakah Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.
7. Untuk Mengetahui Apakah Kebijakan *Dividen* (X2) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023

D. Manfaat Penelitian

Adapun hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi serta dapat memberikan informasi-informasi yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya, khususnya berkaitan dengan teori Teori Keagensi (*Agency Theory*), Teori Signalling (*signalling theory*), *Tax Differential Theory*, *The Bird in The Hand Theory* dan *Clientele Effect Theory*

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan data dan informasi yang aktual sebagai masukan dalam menganalisis apa saja yang dapat mempengaruhi *Return* saham Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun tahun 2019 sampai tahun 2023.

3. Manfaat Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan peneliti tentang teori dalam manajemen keuangan, terutama yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan, yaitu dengan mempelajari pengaruh dari Profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap return saham melalui nilai perusahaan.

4. Manfaat Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan kedepannya bagi para investor yang ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar sebagai bagian dari BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2019 sampai tahun 2023.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. *Agency Theory*

Teori keagensi (*agency theory*) dijelaskan bahwa pada sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi. Pihak-pihak tersebut adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen perusahaan. Pemegang saham disebut sebagai prinsipal, sedangkan manajemen orang yang diberi kewenangan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan yang disebut agen. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (*agency conflict*) yang disebabkan karena masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang saling bertentangan, yaitu berusaha mencapai kemakmurannya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976).

Untuk meminimalkan konflik antara mereka, maka pemilik dan manajemen melakukan kesepakatan kontrak kerja dengan cara mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing guna mencapai utilitas yang diharapkan. menyatakan bahwa dalam kesepakatan tersebut diharapkan dapat memaksimumkan utilitas pemilik, dan dapat memuaskan serta menjamin manajemen untuk menerima reward atas hasil pengelolaan perusahaan.

Konflik-konflik keagenan dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan, pengontrolan dan mensejajarkan kepentingan-kepentingan

yang terkait. Namun mekanisme tersebut menimbulkan biaya-biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (agency cost). Biaya keagenan adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimumkan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) agency cost dapat berupa :

a. *Monitoring Cost*

Pengeluaran untuk memantau tindakan manajer (the monitoring expenditure by the principal)

b. *The bonding Cost*

Biaya yang dikeluarkan oleh principal untuk mengendalikan terhadap agent, sehingga kemungkinan timbulnya perilaku yang tidak dikendali semakin kecil.

c. *Residual Lost*

Pengorbanan karena hilangnya/berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara principal dan *agent*.

2. *Signalling Theory*

Teori Signalling menjelaskan bahwa seorang manajer yang memiliki keyakinan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan ingin harga saham perusahaannya meningkat akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Sinyal merupakan sebuah tindakan yang diambil oleh manajer golongan atas dan tidak akan rasional apabila manajer tersebut bergolongan rendah (Scott, 2015). Teori ini menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Sinyal yang diberikan dapat berupa laba/rugi perusahaan, biaya yang dikeluarkan perusahaan, atau data keuangan perusahaan lainnya. Apabila suatu informasi memiliki penilaian yang baik, maka informasi yang diterima investor merupakan good news dan investor akan memberikan respon yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, jika informasi tersebut menunjukkan penilaian yang buruk maka informasi yang investor terima adalah bad news dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu contohnya ialah dengan

perusahaan memberikan informasi peningkatan laba selama tahun tertentu yang akan menjadi good news, hal ini akan menjadi suatu sinyal positif yang diharapkan akan mendapatkan respon positif dari para investor maupun pasar sehingga dapat memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan serta memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan.

Sinyal yang baik akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus baik sekarang maupun di masa yang akan datang, serta mencerminkan pengelolaan perusahaan yang menghasilkan nilai perusahaan yang baik. Sehingga pada akhirnya, dengan sinyal yang baik akan menarik para investor akan berinvestasi kepada perusahaan dengan membeli banyak saham yang akan mengakibatkan naiknya harga saham. Apabila perusahaan memberikan sinyal yang buruk, maka para investor akan meragukan perusahaan sehingga tidak tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan.

3. *Tax Differential Theory*

Tax Differential Theory menyatakan bahwa dividen dibayarkan rendah. Yang mendasari teori ini: 1) Efek pajak: Litzenberger dan Ramaswamy berargumen bahwa pajak capital gain biasanya lebih tinggi dibandingkan dividen. Di samping itu, pajak capital gain ini akan efektif apabila capital gain tersebut direalisir (saham dijual) atau dengan kata lain pajak efektif atas capital gain dapat ditunda. Sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Maka dari itu, dividen seharusnya dibayar

rendah agar dapat menghemat pajak. 2) Biaya Emisi (Flotation Costs): perusahaan yang membayarkan dividen dan kemudian menerbitkan saham maka harus membayar biaya emisi saham. Biaya modal eksternal lebih besar dibandingkan biaya modal internal, karena adanya biaya emisi, biaya transaksi, dan biaya underpricing saham. Maka dari itu lebih baik membagikan dividen rendah agar tidak harus menerbitkan saham baru (Hanafi, 2004).

4. *The Bird in The Hand Theory*

Gordon dan Litner (1956) berpendapat bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dividen. (Brigham dan Houston (2018:33),

5. *Clientele Effect Theory*

Teori ini diungkapkan oleh Black and Scholes (1973). Teori mengatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan dividen perusahaan. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut teori ini dividen tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan (manajemen keuangan) adalah melayani segmen tersebut.

Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah (Siregar, 2017:3).

B. Tinjauan Pustaka

1. Profitabilitas

1.1 Pengertian Profitabilitas

Rasio Rentabilitas atau disebut juga profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga operating ratio (Harahap, 2016:304).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Ningsih & Soekotjo 2017). Dalam arti lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa mendatang dan juga mengukur keberhasilan operasi dari perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesarbesarnya. Indikator profitabilitas dapat menunjukkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Menurut (Kasmir 2019:11), rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau laba dalam jangka waktu tertentu. Rasio juga memberikan ukuran seberapa efektif bisnis dikelola seperti yang dinyatakan oleh keuntungan yang dihasilkan dari penjualan atau

pendapatan investasi. Rasio ini juga merupakan ukuran efektivitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan keuntungan dari penjualan dan keuntungan atas investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini menunjukkan kinerja perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan membuatnya lebih kompetitif antar perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan profit tinggi akan membuka lini atau cabang baru, kemudian menambah atau memulai investasi baru yang terkait dengan perusahaan induk

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Sumiati & Indrawati, 2019). Definisi lain menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan melalui penjualan, aset, atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan (B.A. Santoso & Budiarti, 2020). Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan hasil kinerja perusahaan untuk melihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau manfaat sebesar-besarnya bagi keberlangsungan usahanya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba / keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. *Return On Asset (ROA)* adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari aktivitas investasi. Semakin tinggi profitabilitas yang dicapai suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam

mendapatkan keuntungan. (Sari,Ts & Dewi, 2020).

Profitabilitas dapat memberikan dampak yang baik bagi perusahaan. Ketika suatu perusahaan mampu memperoleh laba yang tinggi, maka perusahaan tersebut dianggap mempunyai prospek masa depan yang baik. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat kemakmuran pemegang sahamnya, sehingga hal ini dapat menjadi penilaian yang baik bagi para pemegang saham perusahaan tersebut. Sejalan dengan teori sinyal, dimana perusahaan memberikan sinyal kepada pemegang saham (Fauziah, 2017). Sinyal tersebut dapat berupa sinyal positif yang menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang baik karena tingkat profitabilitasnya yang tinggi.

Menurut Hanafi (2016 :42) profitabilitas adalah yang dapat mengukur suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan profitabilitas pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Dan Menurut Sutrisono (2017:212) bahwa profitabilitas ialah suatu keuntungan dalam bentuk hasil dari kebijaksanaan yang diperoleh manajemen yang memiliki tujuan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh suatu perusahaan. Terdapat pula Menurut Kasmir (2018:196) profitabilitas ialah yang bisa menunjukkan kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam mencapai laba / profit perusahaan. Berdasarkan apa yang telah di kemukakan dari beberapa para ahli di atas, makadisimpulkan profitabilitas adalah alat ukur / tolak ukur pada penjualan, asset, dan modal saham tertentu, dimana

perusahaan tersebut mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh keuntungan yang pantas dibandingkan dengan yang mungkin akan terjadi.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan , total aset, maupun modal sendiri, (Santoso dan Priatinah, 2016). Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi Investor (Ambarsari dan Hermanto, 2017) Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (Prihadi, 2012:258). Sedangkan menurut Danang (2013:113) Profitabilitas menunjukkan keberhasilan suatu badan usaha dalam menghasilkan pengembalian (*return*) kepada pemiliknya (Sofyan Syafri Harahap, 2010)

Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas. Menurut Kasmir (2018:196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara

berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.

Profitabilitas adalah alat pengukuran kinerja perusahaan yang menggambarkan keahlian industri dalam menghasilkan keuntungan pada modal saham, aset, dan penjualan tertentu (Jasmine, 2017). Salah satu ukuran untuk memeriksa profitabilitas adalah ROA. ROA digunakan sebagai alat bagi kreditur dan investor untuk membuat keputusan manajemen operasional. ROA adalah pengukur keuntungan bersih dari seberapa banyak perusahaan menggunakan asetnya.

Menurut Hery (2015:554), rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalisasi profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya. Ross, et al (2015:72) menyatakan bahwa rasio profitabilitas mencerminkan seberapa efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dan mengelola kegiatan operasionalnya.

Menurut Kasmir (2015:196), rasio rentabilitas disebut juga profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada dalam laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Adapun rasio rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat rentabilitas perusahaan, yaitu antara lain : *Net profit margin, Return On Asset dan Return on Equity* .

Berdasarkan teori yang dipaparkan diatas maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas merupakan nilai ekonomis lebih yang dihasilkan dari modal usaha baik modal secara singkat keseluruhan maupun sebagaimana sehingga Perusahaan mendapatkan nilai ekonomis tersebut.

1.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2018:197), yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.

3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Adapun manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

1.3 Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode. Dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

1. ***Profit Margin on Sales***

Profit Margin on Sales atau *Ratio Profit Margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama profit margin (Kasmir, 2018:199). Standar rata-rata industri pengukuran rasio *net profit margin* adalah 20%, sedangkan rata-rata industri pengukuran rasio *gross profit margin* adalah 30% (Kasmir, 2018:208). Terdapat dua rumus untuk mencari *profit margin*, yaitu sebagai berikut :

- a) Untuk margin laba kotor dengan rumus :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Sales}}$$

Sumber : Kasmir (2018:199)

- b) Untuk margin laba bersih dengan rumus :

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

Sumber : Kasmir (2018:200)

2. ***Return On Equity (ROE)***

Return on Equity ini sering disebut dengan *rate of return on Net Worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai *rentabilitas modal sendiri*. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT (Sutrisno, 2017:213). Standar rata-rata

industri rasio *Return on Equity* (ROE) adalah 40% (Kasmir, 2018:208).

Dengan demikian rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber : Sutrisno (2017:213)

3. *Return On Investment (ROI)*

Return on Investment merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikelurkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak atau EAT (Sutrisno, 2017:213). Standar rata-rata industri *Return on Investment* (ROI) adalah 30% (Kasmir, 2018:208).

Return on Invesment ini dihitung dengan rumus :

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Investasi}}$$

Sumber : Sutrisno (2017:213)

4. *Return on Asset (ROA)*

Dalam penelitian ini, ROA digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Hal ini karena ROA menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola baik modal sendiri maupun dari modal pinjaman. Investor akan memahami seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola asetnya. Semakin tinggi ROA, semakin besar dampaknya terhadap penjualan saham dan semakin tinggi laba perusahaan. Hery (2020: 193) menyatakan bahwa Return On Assets

(ROA) merupakan rasio yang menunjukkan pentingnya kontribusi aset terhadap perolehan laba bersih.

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengolahan asset, yang berarti semakin baik (Hanafi, 2016:42). Standar rata-rata industri untuk *return on asset* adalah 30% (Kasmir, 2016:136). Rasio tersebut bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sumber : Hanafi (2016:42)

Alasan peneliti memilih menggunakan rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) menurut Kasmir (2012: 201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

2. Kebijakan Deviden

2.1 Pengertian Kebijakan Deviden

Menurut (Suhartono et al., 2021) Kebijakan dividen menentukan apakah keuntungan perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan untuk digunakan untuk investasi di masa depan. Dividen penting karena merupakan alokasi dari kas yang

dikecualikan untuk pemegang saham sedangkan Saldo laba merupakan salah satu sumber pendanaan utama untuk membantu kemajuan perusahaan (Septian, 2016). Keputusan dividen yang tidak tepat dapat memberikan kesan negatif bagi perusahaan maka dari itu kebijakan dividen harus mempertimbangkan dengan tepat, baik dari segi bentuk presentase maupun kestabilan tingkat dividen yang akan dibayarkan perusahaan (Sunarwijaya et al., 2023).

Dividen adalah bagian dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, baik dari laba periode saat ini maupun laba dari periode sebelumnya, yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbal hasil atas investasi mereka (Irnawati, 2021). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang mengatur besaran laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Yuliana & Sulistyowati, 2023).

Karena perusahaan membutuhkan dana untuk tumbuh, dividen yang diberikan kepada investor cenderung lebih kecil ketika perusahaan tumbuh. Setelah perusahaan matang dan mapan, kebutuhan dana untuk investasi juga tidak terlalu besar, sehingga nilai dividen yang dibagikan cenderung lebih besar (Noveliza et al., 2022). Menurut (Irnawati, 2021) untuk menentukan bagian laba yang akan dibagikan dan ditahan, dividen ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang bergantung pada kondisi perusahaan saat itu.

Pembagian dividen oleh perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan para pemegang

saham. Selain itu, pembayaran dividen diharapkan dapat menjadi faktor penting bagi investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, karena jumlah dividen yang dibayarkan dapat memengaruhi harga saham (Ningrum, 2022). Sedangkan menurut (Faidah, 2023) pembagian dividen oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, karena investor cenderung lebih menyukai pengembalian melalui dividen dibandingkan dengan capital gain. Namun, perlu diingat bahwa pembayaran dividen yang tinggi tidak selalu mengindikasikan kenaikan harga saham perusahaan.

Menurut Harjito dan Martono (2017:271), kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Sartono (2016:282), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pemberian investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen mengacu kepada praktik yang dilakukan manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen atau ukuran dan pola distribusi kas dari waktu ke waktu kepada pemegang saham, Pambudi and Ahmad (2022). Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan, Sari & Mildawati (2017).

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan terkait keuntungan yang mereka terima, apakah ingin menahannya dalam bentuk laba ditahan atau membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

2.2 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Mulyawan (2015:257) Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau cash dividend yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Beberapa bentuk kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak yang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki alasan sebagai berikut:

- a. Meningkatkan harga saham sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil.
- b. Memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang
- c. Menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi sebab dividen selalu dibayarkan.

2. Kebijakan dividen yang meningkat

Kebijakan ini perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan

pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan dan sebaliknya. Dasar yang digunakan disebut dividend payout ratio (DPR).

4. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra

Dengan kebijakan ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen apabila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Setia (2015:258) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, yaitu:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Dikarenakan penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk pembayaran dividen.

2. Likuiditas perusahaan

Semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk

membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan.

3. Kemampuan untuk meminjam

Perusahaan yang mempunyai kemampuan tinggi untuk mendapatkan pinjaman memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi dan kemampuan untuk membayar dividen yang tinggi pula. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

6. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya. Untuk membiayai ekspansi aktivanya, perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya dalam bentuk dividen

7. Stabilitas laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil mampu memperkirakan besarnya laba pada masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan dividend payout ratio daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

2.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan 2 rasio, yaitu rasio DPR (*Dividen Payout Ratio*) dan *Dividen Yield*)

1. *Dividen Yield*

Dividen Yield adalah rasio yang digunakan untuk menilai keuntungan atau tingkat pengembalian dari investasi (Gunawan:2012). Penelitian ini menggunakan rasio DPR untuk mengukur variabel kebijakan dividen. Pengukuran ini dipilih untuk mempertimbangkan investor yang akan berinvestasi kepada perusahaan dengan dividen yang dibayarkan dengan laba (Kristanty: 2020).

2. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Menurut (Sihotang & Saragih, 2017) *Devidend Payout Ratio* (DPR) yaitu setiap rupiah yang dihasilkan diberikan pemilik secara tunai dan dihitung dengan membagikan dividen kas persaham dengan laba persaham. Dividen payout ratio (DPR) memastikan penempatan laba yang cocok antara pembagiamn dividen dengan peningkatan keuntungan

ditahan pada perusahaan maka akan menjamin keberlanjutan perusahaan (Ilhamsyah & Soekotjo, 2017). Menurut (Rama et al., 2023) Jika nilai DPR tinggi maka keuntungan berupa dividen juga semakin tinggi dan sebaliknya.

Dividen Payout Ratio (DPR), adalah rasio yang mengukur sejumlah laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas (Lufiana, 2018). DPR dapat dihitung dengan membandingkan antara dividen terhadap total laba bersih perusahaan (Kristanty, 2020). Rumus untuk mencari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut

$$DPR = \frac{DPR}{EPS}$$

Sumber : Kristanty 2020

Alasan peneliti memilih menggunakan rasio Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), karena DPR mengukur proporsi laba per lembar saham biasa yang akan dibayarkan sebagai dividen. DPR mengindikasikan persentase dari laba perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Sihotang & Saragih, 2019).

3. Nilai Perusahaan

3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Setiany & Lestari (2023), nilai perusahaan merupakan salah satu keuntungan di masa yang akan datang, sehingga harga nilai buku dimana biaya aktiva perusahaan lebih tinggi daripada harga saham

sebaliknya harga nilai buku dimana saham perusahaan lebih mahal daripada biaya aktiva. Selain itu, Yulizar & Novitasari (2023) dalam penelitiannya mengatakan bahwa nilai perusahaan juga menjadi acuan dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, seperti pengembangan produk baru, ekspansi bisnis, dan akuisisi perusahaan lain. Dengan mengetahui nilai perusahaan, perusahaan dapat menentukan sumber daya yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan bisnisnya.

Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana masyarakat menaruh kepercayaan terhadap perusahaan. Pemilik perusahaan memberikan wewenang kepada manajemen untuk menjalankan bisnis guna meningkatkan kesejahteraan pemilik sekaligus nilai perusahaannya (Rahma et al., 2023). Selain itu, nilai perusahaan merupakan suatu kondisi pencapaian perusahaan yang diciptakan melalui proses kegiatan perusahaan, nilai perusahaan pun berkaitan dengan harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membawa kesejahteraan yang tinggi pula bagi para pemegang saham perusahaan tersebut (Lubis & Nugroho, 2023). Nilai perusahaan merupakan ukuran kualitas yang menunjukkan konsistensi dan keberlanjutan suatu perusahaan

Nilai perusahaan adalah proses yang telah dilalui oleh suatu perusahaan untuk pandangan dari kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa

perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat dipercaya oleh investor Pambudi and Ahmad (2022). Nilai perusahaan juga tercermin dari harga saham, dimana jika harga saham menurun maka nilai perusahaan menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan sebaliknya apabila semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga semakin tinggi sehingga semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Maka nilai perusahaan menjadi hal yang penting bagi para pemegang saham.

Nilai perusahaan yang baik hanya dapat dicapai jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang konsisten, dan nilai tersebut akan digunakan oleh para pengambil keputusan di dalam maupun di luar perusahaan sebagai pedoman sebelum mengambil tindakan. Untuk mencapai nilai perusahaan yang baik, diperlukan strategi yang komprehensif dan terintegrasi dengan operasional perusahaan (Hudiwinarsih & Supriyati, 2020). Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus memastikan bahwa setiap keputusan yang diambil harus tepat, yaitu perusahaan harus mengambil keputusan mengenai pendanaan yang akan membiayai perusahaannya (Marpaung et al., 2021).

Nilai perusahaan juga dapat dijelaskan sebagai harga di pasar modal yang siap dibayar oleh para calon investor, hal ini dapat mencakup harga saham perusahaan (Toni & Silvia, 2021). Pengertian lainnya dari nilai

perusahaan adalah pencapaian manajer dalam mengelolah sumber daya sehingga dapat dijadikan gambaran kondisi saham perusaaan terhadap masyarakat dan investor (Rofifah, 2020).

Demikian juga, semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan semakin tinggi pula kemakmuran yang akan diterima oleh para pemegang saham (Osesoga & Falisca, 2023). Menurut Baramuli et al., (2020), nilai perusahaan sendiri merupakan sebuah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi, dan adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga menunjukkan seberapa baik manajemen mengelola perusahaan, apakah baik atau buruk (Dewi et al., 2023).

Berdasarkan teori yang dikemukakan para ahli, peneliti menyimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah gambaran mengenai keadaan suatu perusahaan. Sebab investor menjadikan nilai perusahaan sebagai ukuran terhadap sebuah perusahaan, yang dilihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi tingkat harga saham perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan bisa meningkatkan kepercayaan pasar dalam hal kinerja perusahaan pada saat ini ataupun dimasa yang akan datang.

3.2 Tujuan dan Manfaat Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan memiliki posisi yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan

kemakmuran pemegang saham. Bagi seorang manajer, nilai perusahaan merupakan tolok ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung hal tersebut dipandang sebagai suatu kemampuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Bagi investor, peningkatan nilai perusahaan akan membuat investor tersebut tertarik untuk berinvestasi di perusahaan (Silvia Indrarini, 2019:3).

3.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). *Price Earning Ratio* (PER), dan *Tobin's Q*. Berikut adalah penjelasan dari masing-masing pengukuran, yaitu:

1. *Price Earning Ratio* (PER).

PER adalah rasio yang digunakan untuk menilai harga saham yang siap dibayar apabila saham tersebut dijual (Rofifah, 2020). Rasio yang digunakan untuk menilai mahal murahnya saham berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih. Laba bersih dalam hal ini adalah laba bersih per saham.

Menurut Budiman (2021: 48) semakin rendah rasio PER, maka semakin murah sebuah saham. Price Earning Ratio (PER) digunakan untuk menilai mahal murahnya saham berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih. Laba bersih yang dimaksud adalah laba bersih per saham. Jika nilai Price Earning Ratio (PER) tinggi

mengindikasikan investor mengharapkan pertumbuhan laba bersih yang tinggi dari perusahaan yang diinvestasikan. Rumus untuk mencari nilai Price Earning Ratio (PER) sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar}}{\text{EPS}}$$

Sumber : Budiman (2021: 48)

2. *Tobin's Q.*

Tobin's Q ditemukan oleh pemenang Hadiah Nobel dari Amerika Serikat, James Tobin. Tobin's Q mengukur perbandingan antara nilai pasar aset perusahaan dengan biaya penggantinya. Menurut konsep ini, rasio Q dianggap lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena lebih menekankan pada nilai perusahaan saat ini dibandingkan dengan biaya yang diperlukan untuk menggantinya saat ini. Namun, dalam praktiknya, rasio Q sulit dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian aset perusahaan adalah tugas yang rumit Ningrum (2022). Rumus untuk mencari nilai Price Earning Ratio (PER) sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Total Market Value of Firm}}{\text{Total Assets Value of Firm}}$$

Sumber : Fauziah, 2017)

Keterangan :

MVS = Jumlah saham beredar x harga saham penutupan

MVD = Liabilitas

RVA = Total Aset

3. Price to Book Value (PBV).

Faktor penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah Price to Book Value (PBV), yang menjadi salah satu variabel pertimbangan investor saat memilih saham. Pada perusahaan dengan kinerja baik, rasio ini biasanya lebih dari satu, menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV, semakin besar penilaian investor terhadap perusahaan dibandingkan dengan modal yang telah diinvestasikan. PBV yang tinggi meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek masa depan perusahaan. Ini juga diharapkan oleh para pemilik perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Ningrum, 2022).

Pada penelitian ini, PBV dipilih untuk mengukur nilai perusahaan. PBV dipilih karena memiliki beberapa keunggulan, berikut adalah keunggulan dari PBV yang dijelaskan oleh Fauziah (2017), Berikut ini rumus Price to Book Value (PBV) sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Sumber : Fauziah, 2017

Nilai buku saham dapat dihitung dengan:

$$\text{Nilai Buku Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber : Sari & Mildawati (2017)

Standar industri untuk PBV adalah 1, artinya perusahaan dalam kondisi yang baik apabila mencapai standar industri tersebut. Sebaliknya, perusahaan dapat dinyatakan dalam kondisi yang tidak baik apabila berada dibawah standar industri (Sofia & Farida, 2017).

Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), karena dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

4. *Return Saham*

4.1 Pengertian *Return Saham*

Return adalah laba atas suatu investasi yang biasanya ditanyakan sebagai tarif persentase tahunan. Return saham merupakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Return saham ini dapat dijadikan sebagai indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal.

Menurut Herlambang & Kurniawati (2022) return saham adalah tingkat pemulangan yang didapatkan investor dari sebuah investasi yang telah dijalani pada periode waktu tertentu. Menurut Jogiyanto (2017;28) return saham ialah imbalan yang didapatkan dari melakukan investasi.

Return saham merupakan nilai yang diperoleh dari suatu investasi pengembalian yang diharapkan dapat berupa dividen dari investasi ekuitas dan pendapatan bunga dari investasi surat utang. Pengembalian merupakan tujuan utama investor untuk memperoleh pendapatan dari

investasinya. *Return saham* yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan uangnya di saham Menurut (Wati, 2019).

Menurut Hirshleifer (2018), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi (Realized Return) atau return ekspektasian (Expected Return). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi sangat penting karna digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Sedangkan Return ekspektasian adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Jadi Return ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Menurut Multazam, dkk (2023:42) menyatakan pengertian Return Saham sebagai berikut: "Return saham tingkat kembalian keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya". Selanjutnya menurut Sopanah (2021:336) menyatakan pengertian Return Saham sebagai berikut: "Return saham merupakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio".

Saham merupakan bukti penyertaan modal dalam suatu perusahaan atau bukti kepemilikan dari suatu perusahaan. Saham bisa sebagai tanda bukti kepemilikan bahwa investor telah menanamkan dana atau modalnya pada suatu perusahaan. Sedangkan return adalah suatu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemilik modal ketika melakukan suatu investasi. Menurut Simanjuntak et al. (2019), return adalah keuntungan

yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah di harapkan, atau return merupakan keuntungan yang didapat oleh perusahaan, individu dan institusi dari keputusan investasi yang telah dilakukannya.

Berdasarkan penjelasan di diatas dapat disimpulkan bahwa *Return* saham merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang telah diberikan investor kepada perusahaan agar dikemudian hari perusahaan agar bisa mengembalikan keuntungan atas aktivitas operasi.

4.2 Jenis-Jenis *Return* Saham

Menurut Fahmi (2011:68) Jenis-jenis saham yang diperdagangkan di Bursa Efek adalah sebagai berikut:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal, dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen (*preferred stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal

dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal.

4.3 Macam-macam *Return* Saham

Menurut (Jogiyanto, 2017: 283) *return* dibagi menjadi dua macam,yaitu:

- 1. *Return* realisasi (*realized return*)**

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

- 2. *Return* ekspektasi (*expected return*)**

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Pada penelitian ini menggunakan *return* realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* yang sesungguhnya terjadi.

4.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Samsul dalam (Mayuni & Suarjaya, 2018) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro.

1. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:
 - a) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
 - b) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.
2. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:
 - a) Laba bersih per saham
 - b) Nilai buku per saham
 - c) Rasio utang terhadap ekuitas
 - d) Dan rasio keuangan lainnya

4.5 Pengukuran *Return* Saham

Return saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapakan akan terjadi dimasa datang (Jogiyanto, 2017: 283).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, sedangkan saham adalah tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Maka, *return* saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya. Dengan kata lain,

dapat disebut sebagai keuntungan berinvestasi atau tingkat pengembalian. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung. Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya.

Komponen *return* saham seperti yang dikemukakan oleh Tandelilin (2017) menyatakan bahwa *return* saham terdiri dari :

1. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham. *Yield* juga merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah per lembar, maka *yield* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Sumber: Tandelilin (2017)

Keterangan :

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2. *Realized return* (Return realisasi)

Return realisasi merupakan return yang dipergunakan sebagai pengukur kinerja suatu organisasi dan merupakan salah satu penentu

pada return dan resiko dimasa mendatang. Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur return realisasi adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{Pt} - \text{Pt-1}}{\text{Pt-1}}$$

Sumber: Suriyani dan Merha (2020)

Keterangan :

Pt = Harga saham periode sekarang

Pt-1 = Harga saham periode sebelumnya

Dalam penelitian ini, perhitungan return saham hanya menggunakan total *return* (Return Realisasi), di mana pengembalian total membandingkan harga saham periode berjalan dengan harga salam periode sebelumnya.

Alasan peneliti memilih *Return Realisasi* karena mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan deviden kas secara periodik kepada pemegang sahamnya. Return Saham dapat diartikan sebagai pengembalian keuntungan sebagai investor mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. tanpa keuntungan berinvestasi, tentu saja investor tidak akan mendapat masalah dengan investasi, yang pada akhirnya tidak akan membawa hasil dan Return Realisasi juga merupakan return yang telah terjadi, return realisasi digunakan sebagai dasar penentuan return ekspektasi atau risiko dimasa mendatang (Suriyani dan Mertha, 2020).

C. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu, akan tetapi menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Namun pada penelitian ini, peneliti ingin menguji bagaimana pengaruh profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai intervening. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai bahan referensi dalam penelitian ini, yaitu:

Indra Gunawan (2019) Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018). Penelitian ini berutujuan untuk menguji pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas, dan laba akuntansi terhadap return saham dengan nilai perusahaan. Salain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan dalam memoderasi hubungan antara kebijakan deviden, profitabilitas, dan laba akuntansi terhadap return saham. Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016- 2018 yang berjumlah 144 perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Motode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode purposive sampling. Adapun jumlah perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan

selama 3 tahun, sehingga jumlah sampel sebanyak 72 sampel. Metode analisis data menggunakan regresi berganda dan analisis regresi moderating dengan menggunakan pendekatan nilai selisih mutlak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap return saham, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian variabel nilai perusahaan yang bertindak sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa nilai perusahaan mampu memoderasi (memperkuat) variabel kebijakan deviden terhadap return saham. Sedangkan untuk variabel laba akuntansi dan profitabilitas variabel nilai perusahaan tidak mampu memoderasi terhadap return saham.

Raisa Fitri 2017 Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividen Payout Ratio (DPR), leverage perusahaan yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan profitabilitas yang ditunjukkan oleh Return On Equity (ROE) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 20013-2015. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dan dipilih sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Model

analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dari analisis hasil penelitian sebagai berikut, kebijakan dividen (DPR), leverage perusahaan (DER), profitabilitas (ROE) baik secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Destiana Kumala (2020 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar dalam Indonesian Sharia Shock Index (ISSI), variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas (X), diperkirakan dengan *return on equity*, variabel dependen saham kembali (Y). Yang diukur dengan perhitungan rumus return saham dan variabel mediasi yaitu nilai perusahaan (Z) diperkirakan dengan price to book value (PBV). Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Sampel diambil berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Dari metode pengambilan sampel yang diterapkan, diperoleh 13 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2013 - 2017 dengan analisis data menggunakan program SPSS 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return

saham, nilai perusahaan berpengaruh terhadap return saham, profitabilitas berpengaruh terhadap return saham yang dimediasi oleh nilai perusahaan.

Dimas Nur Kholifah (2021) Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap *Return Saham*" yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, *dividend payout ratio* (DPR) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yakni *purposive sampling* dan sampel yang didapatkan ada 9 perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini yakni tingkat suku bunga, kebijakan dividen, dan struktur modal. Sedangkan variabel dependennya yakni *return* saham. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian dari penelitian ini secara parsial tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif.

Jamaluddin ali, ridwan faroqi dan osman ali 2021 pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di bursa efek indonesia tahun 2017-

2019). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas (ROA, ROE dan NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan menggunakan metode Purposive Sampling. Sampel dikumpulkan dari 21 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019. penelitian yang digunakan yaitu penelitian assosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi kalsik: normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi. Sedangkan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan bantuan IBM software Statistical Product for the Service Solution (SPSS) 26.0 for windows. Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Sedangkan Profitabilitas (ROE) dan Profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Secara simultan, Profitabilitas (ROA, ROE dan NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ratna Novita Sari 2017 pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap return saham perusahaan manufaktur dengan nilai perusahaan

sebagai variabel intervening periode 2010-2014. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas (return on equity/ ROE) dan kebijakan dividen (dividend payout ratio/ DPR). Variabel dependennya adalah return saham dan nilai perusahaan (price to book value) sebagai variabel intervening. Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah Purposive Sampling. Data populasi penelitian sebanyak 126 perusahaan dan diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis). Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham. nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham.

D. Kerangka Konseptual

Pasar modal dapat digunakan oleh para investor sebagai tempat untuk menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki untuk memperoleh return yang lebih besar. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

Return dapat berupa return realisasi (realizedreturn) dan return ekspetasi. Return realisasi (realizedreturn) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi (realized return) digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan. Return ini juga bekerja sebagai dasar penentuan return ekspetasi dan risiko masa datang. Returnekspetasi (*expected return*) merupakan return yang diharapkan akan diperoleh untuk masa yang akan datang (Syarifudin dan Fitria, 2013).

Investor membeli suatu saham dengan harapan akan menerima dividen maupun capital gain. Menurut Velnampy dkk. (2014) deviden merupakan distribusi pendapatan kepada pemegang saham perusahaan yang biasanya dideklarasikan pada Rapat Umum Tahunan dan dibayarkan kepada pemegang saham.Capital gain (loss) merupakan selisih laba/rugi dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga saham sekarang lebih tinggi dari pada harga saham periode lalu ini menunjukkan terjadi keuntungan modal (capital gain), namun jika sebaliknya harga saham sekarang lebih rendah dari harga saham periode lalu maka terjadi kerugian modal (*capital loss*) (Sunardi, 2010). Kemampuan perusahaan memberikanr rerturn saham akan mencerminkan kemampuan perusahaan mengelolah asset dengan baik. Semakin tinggi return yang diberikan maka semakin baik pula pengelolaan asset perusahaan.Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan

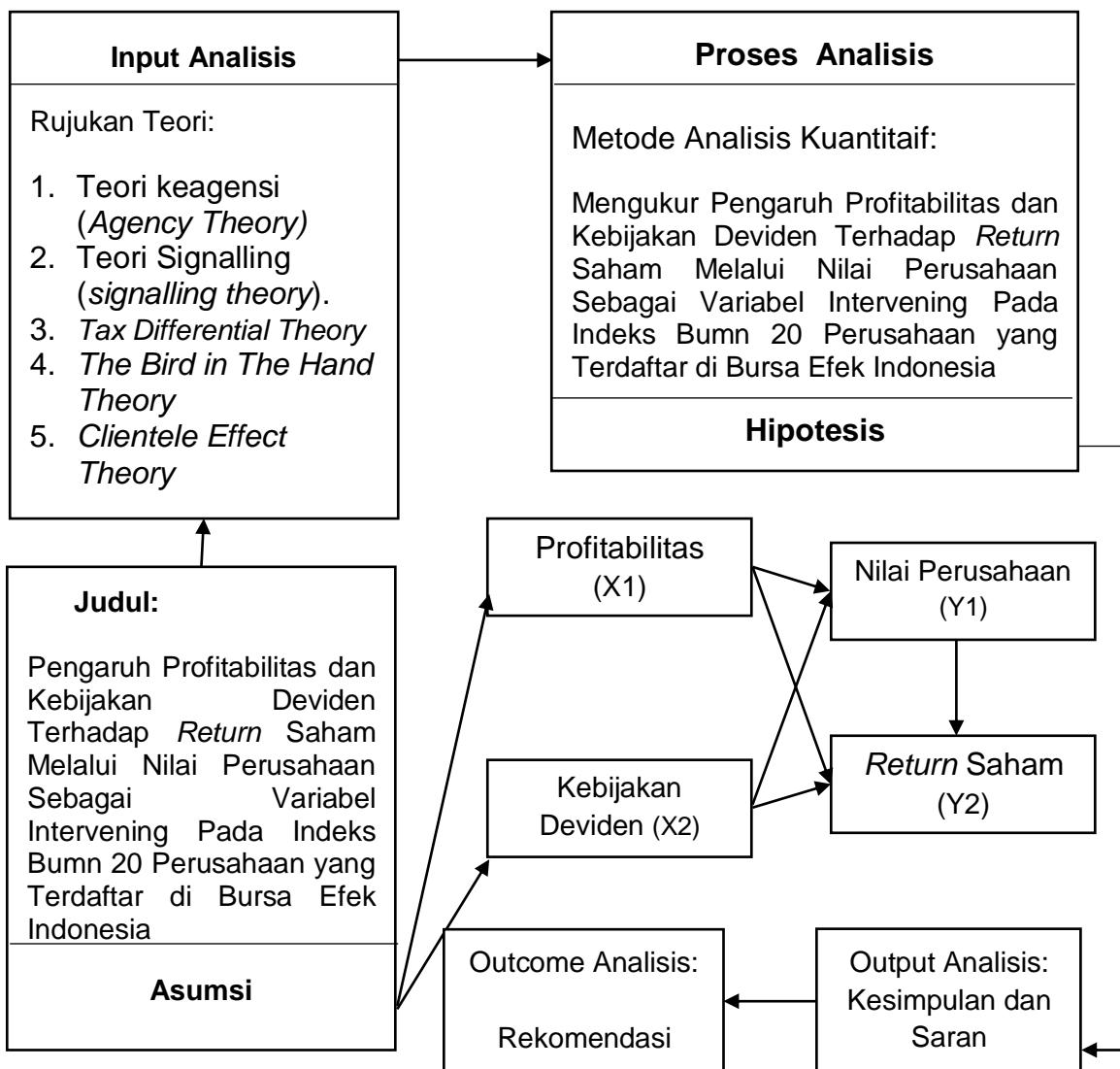
datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar.

Profitabilitas suatu perusahaan salah satunya dapat diukur menggunakan ROA. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan Samalam (2018) Semakin tinggi ROA perusahaan menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam pengelolaan aset untuk menghasilkan laba, dengan demikian meningkatnya ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik. Meningkatnya ROA menandakan perusahaan sanggup menghasilkan laba perusahaan yang maksimal dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan. Apabila haraga saham meningkat maka terjadi pula peningkatan return saham perusahaan yang diterima pemegang saham (Puspita dewi dan Rahyuda :2016). Begitupula sebaliknya ketika ROA menurun akan berdampak pula terhadap harga saham maupun deviden yang akan dibagikan, hal ini akan memicu terjadinya penurunan return saham.

Menurut Mardiyati dkk. (2015) nilai perusahaan merupakan gambaran kondisi suatu perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calaon investor terhadap baik buruknya kinerja perusahaan tersebut. Nilai perusahaan menjadi fokus utama investor dalam pengambilan keputusan investasi. Manajer akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan untuk menarik minat investor dengan berusaha memaksimalkan nilai

perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai (Nurminda dkk., 2017). Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan. Semakin naik harga saham, maka nilai perusahaan semakin baik pula dan kemakmuran pemegang saham pun akan meningkat. Nilai perusahan dapat diukur dengan berbagai cara salah satunya menggunakan rasio PBV. PBV merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antar nilai pasar saham dengan nilai bukunya. Semakin tinggi nilai rasio PBV mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Berdasarkan uraian yang dikemukakan diatas, maka akan dikemukakan suatu kerangka atau konsep yang berfungsi sebagai penentuan serta untuk mempermudah cara memahami alur berpikir dalam penelitian ini. Maka penulis menggambarkan kerangka pemikiran yang diamati dari latar belakang dan kajian pustaka sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

E. Pengembangan dan Perumusan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:63) Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang di berikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum di dasarkan pada fakta – fakta empiris yang di peroleh

melalui pegumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang *empiric*". Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis pengembangan mengambil perumusan hipotesis sementara dalam memecahkan masalah tersebut adalah sebagai berikut:

1. Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE) adalah indikator penting dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan bagi investor. Besarnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan wajib meningkatkan kinerja keuangannya. Rendahnya profitabilitas mencerminkan prospek yang buruk akan masa depan perusahaan kedepan, sehingga tidak ditanggapi oleh investor yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Mayarina dan Mildawati (2017) semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan atau sering disebut dengan hubungan searah. Hal ini disebabkan oleh profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik di masa depan serta akan dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan return atas saham yang dimiliki, sehingga akan memicu daya tarik investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Nilai perusahaan

juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Setyawati (2019) didalam penelitiannya membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Laksono dan Rahayu (2021), Komala *et al.* (2021), dan Suzulia *et al.* (2020) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Diduga Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.

2. Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan. Semakin tinggi laba yang ditahan makan semakin kecil dividen yang akan dibagikan dan begitupun sebaliknya.

Menurut Pambudi and Ahmad (2022) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Sari and Mildawati (2017) yang telah meneliti hubungan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan gambaran persentase dari tiap jumlah yang dihasilkan dan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk tunai. Perusahaan yang meningkatkan jumlah dividen, artinya ada harapan bagi manajemen mengenai kinerja perusahaan yang semakin membaik dimasa mendatang. Hal ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yunarsi (2020), Sari *et al.* (2020), serta Aniqoh dan Budiantoro (2019) yang menemukan hasil bahwa kebijakan dividen dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Diduga Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.

3. Hubungan Nilai Perusahaan dengan Return Saham

Nilai perusahaan merupakan proses yang telah dilalui oleh suatu perusahaan untuk pandangan dari kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat dipercaya oleh investor Tambudi and Ahmad (2022). Nilai perusahaan juga tercermin dari harga saham, dimana jika harga saham menurun maka nilai perusahaan menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan sebaliknya apabila semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga semakin tinggi sehingga

semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Maka nilai perusahaan menjadi hal yang penting bagi para pemegang saham.

Menurut Hery (2017:18) Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap *Return Saham*, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kestabilan ini akan menarik investor untuk memiliki saham di perusahaan tersebut, sehingga apabila ukuran perusahaan meningkat maka return saham pun meningkat". Hasil penelitian yang dilakukan oleh Olivia, Achmad dan Harry (2019) bahwa besar kecilnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan akan dapat memprediksi besarnya laba yang akan didapat oleh suatu perusahaan dan return yang akan didapat oleh investor. Hal ini menyebabkan tertarikan investor dalam melihat besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan akan membuat suatu keputusan untuk investasi sehingga bahwa nilai Perusahaan berpengaruh terhadap return saham.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erik dan Lailatur (2016) bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham, karena investor akan lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula. Perusahaan yang memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena pada tahap tersebut arus kas telah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka relatif lama.

H₃ : Diduga Nilai Perusahaan (Y1) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.

4. Hubungan Profitabilitas Terhadap *Return Saham*

Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menarik perhatian investor. Salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan dalam laporan keuangan adalah *Return On Asset* (ROA).

Profitabilitas menunjukkan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Ningsih & Soekotjo, 2017). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat diukur melalui modal sendiri maupun seluruh dana yang sudah diinvestasikan kedalam perusahaan.

Adapun penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return saham* yakni Suryani Ulan Dewi & Sudiartha (2018) dan Ratna Novita Sari (2017). Sedangkan penelitian lainnya mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *return saham* Ningsih & Soekotjo (2017). Hasil penelitian dari Hendayana (2016) menunjukkan pengaruh rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Return saham*. Sedangkan menurut Alviansyah et.al (2018) profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return saham*. Puspitasari et.al (2017) hasil penelitiannya secara parsial membuktikan bahwa hanya variabel ROA mempengaruhi *Return saham*. Kurnia dan Isynuwardhana (2015)

meneliti pengaruh *Return on asset* (ROA), terhadap Return saham. Hasil penelitiannya secara parsial *Return on asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap Return saham. Asmi (2014) meneliti rasio keuangan hasil penelitian *Return on asset* (ROA), tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return saham. Mariani et.al (2016) penelitian ini bertujuan untuk memperoleh temuan tentang pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap Return saham, profitabilitas terhadap Return saham, leverage terhadap Return saham pada perusahaan Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan dari profitabilitas terhadap Return saham. Wasim Ud Din (2017) Hasil penelitian menunjukkan *Return on sales*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham.

H₄ : Diduga Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y2) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.

5. Hubungan Kebijakan Deviden Terhadap *Return Saham*

Kebijakan dividen merupakan keputusan suatu perusahaan untuk membagikan keuntungan kepada para pemegang saham atau menahannya untuk investasi perusahaan.Dalam penelitian ini, kebijakan dividen direpresentasikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan akan mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Semakin besar dividen yang diberikan maka semakin besar minat investor untuk

berinvestasi. Sehingga berdampak pada naiknya harga saham dan meningkatnya return saham.

Hal ini berkaitan dengan *bird in the hand theory*, bahwasanya besar kecilnya harga saham atau nilai perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya dividen yang bagikan. Sehingga semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi, begitupula sebaliknya. Semakin kecil dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka harga saham perusahaan akan semakin rendah atau menurun. Inilah mengapa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham, karena ketika pembagian dividen meningkat maka harga saham pun akan meningkat, sehingga banyak investor yang akan membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini dapat meningkatkan laba dari perusahaan dan return yang didapatkan oleh investor pun juga akan meningkat. Adapun penelitian yang mendukung bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap return saham yakni Kholifah & Retnani (2021) .

Adapun penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham yakni Ratna Novita Sari (2017). Hal ini berkaitan dengan *teori tax preference theory* bahwasanya beberapa investor tidak menyukai dengan adanya pembagian dividen, karena adanya perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih besar daripada pajak capital gain, maka investor cenderung lebih suka jika

laba perusahaan tersebut tetap ditahan untuk mendanai investasi yang akan dilakukan perusahaan. Sehingga diharapkan terjadi peningkatan capital gain di masa yang akan datang karena tarif pajaknya yang lebih rendah, maka dari itu beberapa investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak. Inilah mengapa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham sesuai dengan penelitian dari Ratna Novita Sari (2017).

H₅ : Diduga Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh terhadap *Return Saham (Y2)* Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.

6. Hubungan Profitabilitas Terhadap *Return Saham* Melalui Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam satu periode. Profitabilitas suatu perusahaan memiliki arti penting dalam perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas dapat menunjukkan prospek perusahaan apakah baik atau buruk di masa mendatang. Profitabilitas umumnya diukur menggunakan berbagai rasio salah satu rasio tersebut adalah ROA. Nilai ROA yang tinggi pada perusahaan menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam pengelolaan aset untuk menghasilkan laba, dengan demikian meningkatnya ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik. Secara garis besar signaling teori erat kaitanya dengan ketersediaan informasi bagi para pemangku kepentingan salah satunya ROA, tingginya nilai ROA pada suatu perusahaan akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor

sehingga investor akan tertarik menginvestasikan dananya baik dalam bentuk saham maupun surat berharga lainnya. Profitabilitas perusahaan akan memberikan informasi mengenai kesanggupan perusahaan dalam memperolah laba sehingga dinggap sebagai berita baik oleh investor. Profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa ada kemungkinan return yang akan diperoleh pemegang saham mengalami peningkatan. Nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan. Sehingga hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan akan meningkatnya pula return saham yang diperoleh investor.

Investor dalam hal pengambilan keputusan investasi, tidak hanya berpatokan pada nilai suatu perusahaan saja melainkan juga mempertimbangkan aspek informasi keuangan, informasi umum serta kebutuhan finansial perusahaan (Oktyawati dan Agustia, 2014). Hal ini terjadi dengan asumsi bahwa ketika investasi yang dilakukan hanya berpatokan pada nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV saja, maka yang mungkin terjadi ekspektasi dari return yang diperoleh tidak sesuai akibat dari harga saham yang mengalami fluktuasi dari waktu kewaktu. Sehingga kecendrungan investor dalam pengambilan keputusan investasi berada pada informasi keuangan perusahaan.

Menurut Kumala (2020) bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap *return* saham artinya peningkatan *profitabilitas* tidak akan diikuti oleh peningkatan

return saham. Nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai perusahaan memediasi pengaruh *profitabilitas* terhadap *return* saham (*full mediation*). Penelitian ini sejalan dengan Desi Septianingsih , Hermanto dan Dwi Putra Buana Sakti (2020) *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan dan nilai perusahaan tidak terdapat pengaruh antara *profitabilitas* terhadap *return* saham melalui nilai perusahaan.

H₆ : Diduga Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap Return Saham (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.

7. Hubungan Kebijakan Deviden Terhadap *Return* Saham Melalui Nilai Perusahaan

Besaran deviden yang dibagikan kepada pemegang saham secara stabil atau mengalami peingkatan per periode akan meningkatkan kepercayaan investor, hal tersebut secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin meningkat. DPR menjadi salah satu tolak ukur dan menjadi penentu proporsi laba yang akan dibagikan perusahaan kepada pemangang saham dalam bentuk deviden. Melalui besaran DPR dapat dilihat sejauh mana prospek perusahaan di masa mendatang. Manajer meyakini bahwa Keputusan deviden yang dilakukan dapat mengirimkan pesan kepada investor sebagaimana dalam signaling teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi.

Sejalan dengan *seignaling teori* bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pemakai laporan keuangan atau investor salah satunya

berupa informasi deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Deviden yang dilaporkan perusahaan dalam laporan keuangan akan ditanggapi oleh investor sebagai good news atau bad news. Peningkatan pembayaran deviden kepada para pemegang saham dipandang sebagai good news oleh investor, karena peningkatan pembayaran deviden dari tahun ke tahun yang dapat dilihat dari rasio DPR akan memberikan keyakinan bahwa perusahaan dapat memberikan return yang menguntungkan di masa yang akan datang. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Sebaliknya semakin rendah nilai perusahaan, maka kemakmuran pemegang saham ikut mengalami penurunan. Niali perusahaan dapat dilihat salah satunya dari peningkatan maupun penurunan harga saham yang dimiliki oleh perusahaan. Meningkatnya harga saham, maka nilai perusahaan semakin membaik dan kemakmuran pemegang saham pun akan meningkat. Sebelumnya pada penjelasan diatas diketahui bahwa semakin tinggi rasio DPR suatu perusahaan akan meningkatkan return saham. Selain itu, perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga niai perusahaan akan seamkin memperkuat hubungan antara variabel kebijakan deviden dengan return saham (Fidhayatin dan Dewi, 2012).

H₇ : Diduga Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh terhadap *Return Saham (Y2)* melalui Nilai Perusahaan (Y1) Pada BUMN 20 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.

BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

A. Objek Penelitian

Berdasarkan penjelasan pada bab sebelumnya maka yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah pengaruh Profitabilitas (X_1) dan Kebijakan Deviden (X_2) Terhadap *Return Saham* (Y_2) melalui Nilai Perusahaan (Y_1) Sebagai Variabel Intervening pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

B. Metode Penelitian

1. Metode Yang Digunakan

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang dilakukan dengan mengumpulkan data yang dapat diukur menggunakan metode statistic dan matematika untuk menganalisis fenomena tertentu (Ramdhani, 2021).

2. Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sudaryono, 2021). Variabel terikat pada penelitian ini adalah *return saham*.

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dapat dinikmati investor atau investasi ekuitas mereka. Dalam setiap keitan investasi jangka panjang dan jangka pendek, selalu ada harapan untuk

memperoleh atau meningkatkan nilai investasi dan resiko yang tidak membahayakan kegiatan investasi yang telah dilakukan oleh investor Samudra *et al* (2020). *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Sehingga *return* saham dirumuskan dengan cara, harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham periode sebelumnya dan dibagi dengan harga saham periode sebelumnya Menurut Yuni, Azis, dan Cicik (2018)

2. Variabel Independen

Variabel independen atau Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau dapat menjadi sebab atas perubahan terhadap variabel terikat (Sudaryono, 2021). Penelitian ini menggunakan satu variabel bebas, yaitu variabel Penelitian ini menggunakan dua variabel bebas, yaitu:

1) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam jangka waktu tertentu, laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik (Kristanty, 2020). profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan Rasio *Return on Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi

dan efektivitas pengolalaan asset, yang berarti semakin baik (Hanafi, 2016:42).

2) Kebijakan deviden

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan terkait keuntungan yang mereka terima, apakah ingin menahannya dalam bentuk laba ditahan atau membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus DPR. *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara *dividen per share* terhadap *Earning Per Share* (Sofia & Farida, 2017).

3. Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel yang terletak diantara variabel bebas dan variabel terikat, sehingga dapat membuat hubungan kedua variabel tersebut menjadi pengaruh tidak langsung (Sudaryono, 2021). Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan adalah persepsi para pemegang saham dalam melihat tingkat keberhasilan suatu perusahaan melalui tinggi rendahnya harga saham, dimana harga saham yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki nilai yang tinggi dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang (Muchtar, 2021).

Variabel *intervening* pada penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang diproksikan dengan *price to book value*. Menurut Milad *et al.* (2013) rasio

ini diukur dengan rumus melalui pembagian harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham

Adapun indikator-indikator dari variabel Profitabilitas, kebijakan deviden, *return* saham dan Nilai Perusahaan dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 3.1.
Matriks Operasionalisasi Variabel X dan Y

Variabel	Rumus	Skala
Profitabilitas (X1) Sumber : Hanafi (2016:42)	$Return \text{ on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
Kebijakan Deviden (X2) Seumber : Kristanty (2020)	$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{DPR}}{\text{EPS}}$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y1) Sumber : Fauziah, 2017	$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$	Rasio
<i>Return</i> Saham (Y2) Sumber : Suriyani dan Merha (2020)	$\text{Realized Return} = \frac{\text{Pt} - \text{Pt} - 1}{\text{Pt} - 1}$	Rasio

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018:72). Adapun Populasi penelitian ini adalah perusahaan seluruh perusahaan BUMN 29 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023 sebagai berikut:

Tabel 3.2
Daftar Populasi BUMN 20 Perusahaan Tahun 2019-2023

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk	27 Nov 1997
2	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	25 Nov 1996
3	AGRO	PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk	08 Agu 2003
4	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	10 Nov 2003
5	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	17 Des 2009
6	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	8 Juli 2010
7	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	14 Jul 2003
8	INAF	PT. IndofarmaTbk.	17 Apr 2001
9	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.	10 Nov 2010
10	ELSA	PT. ElnusaTbk.	6 Feb 2008
11	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	12 Nov 2007
12	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk.	15 Des 2003
13	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	28 Jun 2013
14	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.	04 Jul 2001
15	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.	18 Mar 2004
16	TINS	PT. TimahTbk.	19 Okt 1995
17	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	14 Nov 1995
18	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	09 Feb 2010
19	PTBA	PT. Bukit AsamTbk.	23 Des 2002
20	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.	08 Jul 1991
21	WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk	20 Sep 2016
22	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Okt 2007
23	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	19 Des 2012
24	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk.	8 April 2014
25	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11 Feb 2011
26	PPRE	PT PP Presisi Tbk	16 Nov 2017
27	PPRO	PT PP Properti Tbk	19 Mei 2015
28	WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	30 Nov 2017
29	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk.	9 Mei 2018

Sumber : idx.com

2. Sampel

Untuk memperoleh sampel yang mencerminkan karakteristik populasi secara tepat dalam hal ini tergantung oleh dua faktor netode penarikan sampel dan ukuran sampel. Metode penarikan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* Sugiyono, 2018:72 bahwa *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dengan

kata lain *purposive sampling* adalah pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan". Dalam penelitian sampel yang diambil yaitu laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan selama lima tahun terakhir yaitu tahun 2019 sampai 2023. Kriteria-kriteria sampel pada penelitian ini antara lain :

1. Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023
2. Perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode 2019-2023
3. Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2019-2023
4. Perusahaan yang mendapatkan laba berturut-turut dari tahun 2019-2023

Berdasarkan kriteria diatas, dari BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023 yang terpilih menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.3
Daftar Sampel BUMN 20 Perusahaan Tahun 2019-2023

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk	27 Nov 1997
2	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	25 Nov 1996
3	AGRO	PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk	08 Agu 2003
4	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	10 Nov 2003
5	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	17 Des 2009
6	INAF	PT. IndofarmaTbk.	8 Juli 2010
7	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	14 Jul 2003
8	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	17 Apr 2001
9	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.	10 Nov 2010
10	ELSA	PT. ElnusaTbk.	6 Feb 2008
11	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	12 Nov 2007
12	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk.	15 Des 2003
13	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	28 Jun 2013

14	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.	04 Jul 2001
15	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.	18 Mar 2004
16	TINS	PT. TimahTbk.	19 Okt 1995
17	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	14 Nov 1995
18	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	09 Feb 2010
19	PTBA	PT. Bukit AsamTbk.	23 Des 2002
20	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.	08 Jul 1991

Sumber : idx.com

D. Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dalam bentuk angka-angka dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang tidak diperoleh secara langsung dari perusahaan, tapi melalui perantara yang sebelumnya sudah mempublikasikan data-data tersebut (Rusdaniah, 2019). Penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), *yahoo finance* dan Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) periode 2019-2023

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder dengan cara dokumentasi, yaitu dengan mencatat atau menyalin data yang tercantum dibursa efek Indonesia, Pojok Bursa, IDX Statistic, dan berbagai literatur lainnya yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Data ini yang diambil adalah data tahunan selama periode pengamatan dari tahun 2019 hingga tahun 2023 dan jurnal-jurnal dan sumber lain yang terkait dengan permasalahan dalam penelitian ini.

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah proses mendeskripsikan data-data dalam tabel menjadi lebih jelas dan lebih mudah dipahami (Sagyairawan & Mahsun, 2021). Sesuai dengan penjelasan analisis statistik deskriptif, maka penelitian ini dilakukan dengan cara menjelaskan atau mendeskripsikan hasil-hasil yang diperoleh dari penelitian melalui uji metode analisis *Partial Least Square* (PLS) yang akan dilakukan dengan bantuan aplikasi SmartPLS 3.0.

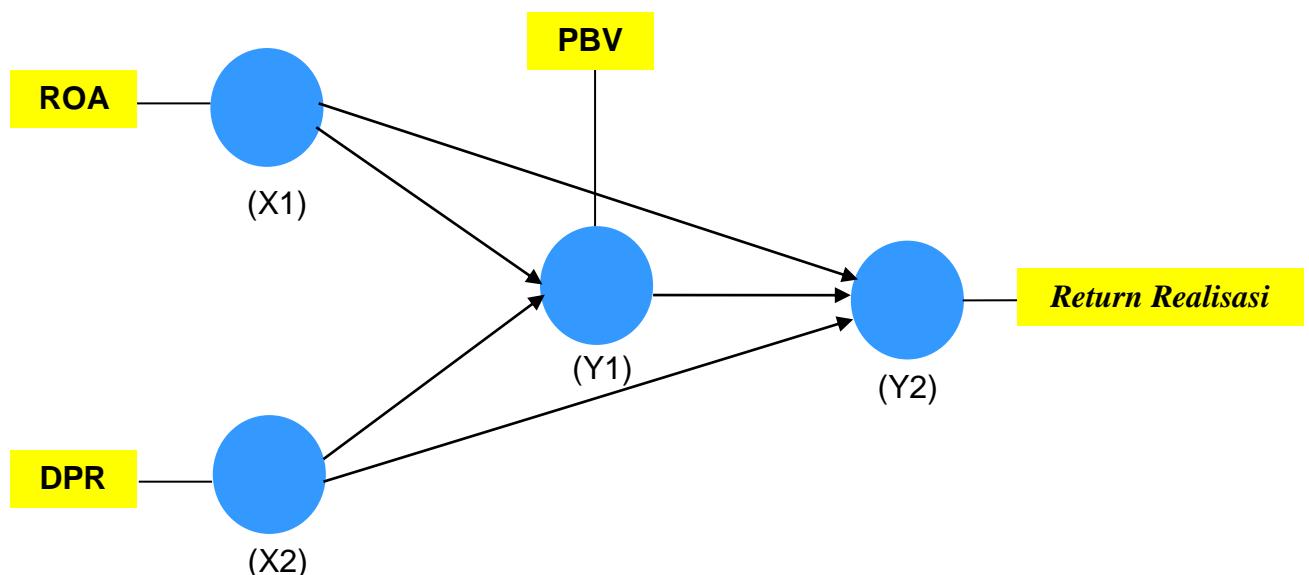
a. *Partial Least Square* (PLS)

Partial Least Square (PLS) adalah metode analisis statistik multivariat yang dapat menganalisis secara bersamaan beberapa variabel bebas dan variabel terikat (Hardisman, 2021). PLS merupakan metode analisis yang power full karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak membutuhkan banyak asumsi dan ukuran sampel tidak harus besar (Maulidya, 2020). Menurut Ambarwati (2020) terdapat beberapa kelebihan dalam metode ini, diantaranya yaitu:

- 1) PLS dapat digunakan untuk model penelitian apapun, mulai dari model yang sederhana sampai model yang kompleks
- 2) PLS dapat mengatasi masalah multikolinieritas yang terjadi antara variabeli ndependen
- 3) PLS memiliki hasil yang tetap walaupun data tidak normal

- 4) PLS dapat digunakan pada penelitian dengan konstruk yang reflektif ataupun formatif
- 5) Data yang digunakan tidak harus berdistribusi normal
- 6) Sampel yang digunakan tidak harus berukuran besar

Penelitian ini menggunakan PLS dalam proses pengolahan data untuk mengetahui hubungan antara setiap variabel bebas, yaitu variabel profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *Return Saham* dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023



Gambar 3.1
Model Diagram Jalur Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen
Terhadap Return Saham Melalui Nilai Perusahaan

2. Tahap-Tahap Melakukan Analisis Pada PLS

Menurut Burhanudin (2018) analisis pada PLS dilakukan dengan 3 tahapan, yaitu pengujian *outlier model*, pengujian *inner model* atau model struktural, dan pengujian hipotesis. Berikut adalah penjelasan dan tahapan pengujian-pengujian tersebut, yaitu:

a. Analisis *Outlier Model*

Analisis *outlier model* pada PLS dilakukan untuk melihat validitas dan reliabilitas prediktor dalam mengukur laten variabel (Hardisman, 2021). Analisis *Outlier Model* Menurut Hardisman (2021) dapat dilihat dari beberapa indikator, yaitu:

- 1) *Convergent Validity*. Validitas konvergen adalah penilaian validitas masing-masing predictor terhadap skor gabungan. Validitas konvergen dapat ditentukan dengan melihat nilai *loading factor* atau *outlier loading* dimana indikator dapat dikatakan valid apabila nilai *loading factor* lebih besar dari 0,7. Validitas konvergen juga dapat ditentukan dengan melihat nilai AVE (*Average Variance Extracted*) dimana prediktor dinyatakan valid apabila memiliki nilai AVE lebih dari 0,5.
- 2) Reliabilitas. Reliabilitas ditentukan berdasarkan nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability*. Prediktor dapat dinyatakan reliabel apabila nilainya lebih besar dari 0,7 untuk *confirmatory research* dan dapat juga diterima apabila nilainya lebih besar dari 0,6 untuk *exploratory research*.

3) *Discriminant Validity.* Validitas diskriminan adalah penilaian validitas prediktor dengan membandingkan keterkaitannya dengan variabel lain. Penilaian validitas diskriminan pada penelitian ini menggunakan kriteria *Fornell-Larcker*. Standar dari penilaian *Fornell-Larcker* adalah nilai pada setiap variabel laten harus lebih tinggi dari nilai pada variabel lain.

3. Pengujian *Inner Model* atau Model Struktural

Inner model atau *inner relation* dapat menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan teori substantif penelitian (Maulidya, 2020). Model struktural dapat dianalisis menggunakan *R-Square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geisser Q-Squaretest* untuk menganalisis *predictive relevance* (Burhanudin, 2018). Kekuatan pada model dapat dinilai dari *R-Square* pada variabel endogennya serta koefisien pengaruh dari masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogennya (Hardisman, 2021).

Selain itu, model juga dievaluasi dengan melihat *Q-Square Predictive Relevance*. *Q-Square* digunakan sebagai nilai prediktif relevansi oleh model dan juga estimasi parameternya (Ambarwati, 2020). Selanjutnya adalah menguji *Goodness of Fit* (GoF), pengujian ini dilakukan untuk memvalidasi peforma gabungan dari *outlier model* dan *inner model* yang nilainya terbentang antara 0-1 (Setiawan, 2016).

- 1) *R-Square.* Salah satu manfaat uji struktural adalah untuk menguji kelayakan model yang dapat dilihat dari nilai *R-Square* variabel

terikat, jadi metode ini digunakan untuk melihat seberapa baik nilai pengamatan yang dihasilkan oleh model yang diteliti (Ambarwati, 2020). Hasil *R-Square* yang mendekati 1 menandakan model semakinbaik. Ambarwati (2020) menjabarkan beberapa kriteria dari *R-Square*, yaitu:

- a) Nilai *R-Square* $\geq 0,75$ dapat dikategorikan sebagai model yang kuat
 - b) Nilai *R-Square* $\geq 0,5$ dapat dikategorikan sebagai model moderat
 - c) Nilai *R-Square* $\geq 0,25$ dapat dikategorikan sebagai model yang lemah
- 2) Koefisien Pengaruh. Koefisien pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat pada aplikasi SmartPLS dapat dilihat pada tahap analisis *PLS Algorithm* bagian *Path Coefficients* untuk pengaruh langsung masing-masing variabel dan *Specific Indirect Effects* untuk pengaruh tidak langsung pada model struktural.
 - 3) Q-Square. Nilai Q-Square pada SmartPLS didapat dengan melakukan tahapan analisis *Blindfolding* yang akan menunjukkan nilai *Construct Crossvalidated Redundancy*. Nilai Q-Square akan dikatakan baik apabila $> 0,02$ (Hardisman, 2021).
 - 4) *Goodness of Fit* (GoF). Interpretasi pada nilai GoF adalah GoF $< 0,25$ bernilai kecil, GoF $< 0,36$ bernilai moderat, dan GoF $\geq 0,36$

bernilai besar (Setiawan, 2016). Nilai GoF dapat dihasilkan dengan melakukan perhitungan berdasarkan rumus di bawah ini:

$$GoF = \sqrt{(\overline{AVE})(\overline{R^2})}$$

G. PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat hubungan antara Profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *Return Saham* melalui nilai perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat apakah model koefisien pengaruh yang dikembangkan sebelumnya bermakna secara statistik atau tidak (Hardisman, 2021). Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan langkah-langkah analisis sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis

- a) Hipotesis untuk pengaruh langsung profitabilitas kebijakan dividen dan nilai perusahaan terhadap *Return Saham*, yaitu:

H_0 = Tidak terdapat pengaruh positif antara Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Terhadap *Return Saham*.

H_1 = Terdapat pengaruh positif antara Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham*

- b) Hipotesis untuk pengaruh langsung Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan, yaitu:

H_0 = Tidak terdapat pengaruh positif antara Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

H_1 = Terdapat pengaruh positif antara Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

c) Hipotesis untuk pengaruh tidak langsung Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel Intervening, yaitu:

H_0 = Tidak terdapat pengaruh positif antara Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel Intervening

H_1 = Terdapat pengaruh positif antara Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel Intervening

2. Menentukan nilai signifikansi

Model akan dinyatakan layak atau hipotesis diterima bila signifikansinya adalah nilai $T > 1,96$ atau nilai $P < 0,05$. Nilai signifikansi pada SmartPLS 3.0 dapat dihasilkan dengan melakukan analisis pada lembar kerja *Bootstrapping* yang dapat menilai pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung pada model penelitian.

- a) Analisis *Path Coefficients* untuk melihat pengaruh langsung.
- b) Analisis tabel *Specific Indirect Effect* untuk melihat pengaruh tidak langsung.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Sejarah Singkat PT. Aneka Tambang Tbk (ANTAM)

PT Aneka Tambang Tbk atau disingkat PT ANTAM Tbk (Perseroan) dahulu merupakan Perusahaan Negara, didirikan dengan nama "Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang" di Republik Indonesia pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah ("PP") No. 22 Tahun 1968 sebagai hasil penggabungan dari Badan Pimpinan Umum Perusahaan-Perusahaan Tambang Umum Negara, Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT Nikel Indonesia, Proyek Tambang Intan Kalimantan Selatan dan Proyek-Proyek eks Bapetamb. Pendirian tersebut diumumkan dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia No. 36 tahun 1968, tanggal 5 Juli 1968.

Berdasarkan PP 45/2022 dan PP 46/2022, Pemerintah Republik Indonesia mendirikan PT Mineral Industri Indonesia (Persero) ("MIND ID") sebagai perusahaan holding di Bidang Pertambangan pada tanggal 21 Maret 2023. Sejalan dengan hal tersebut, efektif pada tanggal 21 Maret 2023, Inalum telah mengalihkan 15.619.999.999 saham seri B Perseroan kepada Negara Republik Indonesia. Selanjutnya Negara Republik Indonesia mengalihkan seluruh kepemilikan saham seri B Perseroan tersebut kepada MIND ID. Sehingga sebagai akibat dari transaksi

tersebut, susunan kepemilikan saham Perseroan saat ini menjadi 65% saham seri B dimiliki oleh MIND ID, 35% saham seri B dimiliki oleh masyarakat/publik dan 1 lembar saham seri A Dwiwarna dimiliki oleh Negara Republik Indonesia.

1.1 Visi dan Misi Perusahaan

Menjadi korporasi global terkemuka melalui diversifikasi dan integrasi usaha berbasis sumber daya alam:

- a) Menghasilkan produk-produk berkualitas dengan memaksimalkan nilai tambah melalui praktik-praktik industri terbaik dan operasional yang unggul.
- b) Mengoptimalkan sumber daya dengan mengutamakan keberlanjutan, keselamatan kerja, dan kelestarian lingkungan.
- c) Memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan
- d) Meningkatkan kompetensi dan kesejahteraan karyawan serta kemandirian ekonomi masyarakat di sekitar wilayah operasi

2. Sejarah Singkat PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI)

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk didirikan sebagai bank sentral di Indonesia dengan nama “Bank Negara Indonesia” berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 2 tahun 1946 tanggal 5 Juli 1946. Kemudian, berdasarkan Undang-Undang No. 17 tanggal 18 Desember tahun 1968, BNI ditetapkan menjadi “Bank Negara Indonesia 1946”, dan statusnya menjadi Bank Milik Negara. Sebagai Bank

Milik Negara, BNI ditugaskan dalam rangka perbaikan ekonomi rakyat dan pembangunan ekonomi nasional dengan jalan melakukan usaha bank umum dengan mengutamakan sektor industri.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 19 tahun 1992, tanggal 29 April 1992, telah dilakukan penyesuaian bentuk hukum BNI menjadi perusahaan Perseroan Terbatas (Persero). Penyesuaian bentuk hukum menjadi Persero, dinyatakan dalam Akta No. 131, tanggal 31 Juli 1992, dibuat di hadapan Muhamani Salim, S.H., dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia No.C2-6582.HT.01.01.TH.92 serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 73 tanggal 11 September 1992 Tambahan No. 1A.

BNI menjadi Bank BUMN (Badan Usaha Milik Negara) pertama yang menjadi perusahaan publik setelah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang BEI) pada tahun 1996.

2.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk memiliki visi yaitu menjadi lembaga keuangan yang terunggul dalam layanan dan kinerja secara berkelanjutan. Sedangkan misi perusahaan adalah sebagai berikut:

- a) Memberikan layanan prima dan solusi digital kepada seluruh nasabah selaku mitra bisnis pilihan utama.
- b) Memperkuat layanan internasional untuk mendukung kebutuhan mitra bisnis global.
- c) Meningkatkan nilai investasi yang unggul bagi investor.

- d) Menciptakan kondisi terbaik bagi karyawan sebagai tempat kebanggaan untuk berkarya dan berprestasi.
- e) Meningkatkan kepedulian dan tanggung jawab kepada lingkungan dan masyarakat.
- f) Menjadi acuan pelaksanaan kepatuhan dan tata kelola perusahaan yang baik bagi industri.

3. Sejarah Singkat PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk (AGRO)

PT Astra Agro Lestari Tbk atau Astra Agro (“Perseroan”) berdiri sejak 3 Oktober 1988 dengan nama PT Suryaraya Cakrawala. Pada Agustus tahun 1989, Perseroan berganti nama menjadi PT Astra Agro Niaga. Perseroan yang bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit ini, juga pernah mengembangkan perkebunan teh dan kakao di Jawa Tengah pada tahun 1990 dan meluncurkan produk minyak goreng dengan merek “Cap Sendok” pada tahun 1992.

Pada tahun 1997, PT Astra Agro Niaga berubah nama menjadi PT Astra Agro Lestari Tbk dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan kode AALI pada 9 Desember di tahun tersebut. Hingga saat ini, PT Astra International Tbk memiliki 79,68% saham Astra Agro dan 20,32% saham dimiliki oleh Publik

Sebagai upaya dalam menjaga keberlangsungan usaha, Perseroan secara konsisten melaksanakan program replanting yang bertujuan untuk meremajakan tanaman dan meningkatkan produksi buah kelapa sawit

Perseroan di masa yang akan datang di seluruh perkebunan Astra Agro. Hingga saat ini, Astra Agro mencatat total luas area perkebunan sebesar 285.387 hektar yang berlokasi di Pulau Sumatra, Kalimantan, dan Sulawesi. Luasan perkebunan Perseroan tersebut terbagi dalam kebun inti sebesar 213.158 hektar dan kebun plasma sebesar 72.229 hektar.

3.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Astra Agro Lestari Tbk visi menjadi Perusahaan Agrobisnis yang paling Produktif dan paling Inovatif di Dunia

PT Astra Agro Lestari Tbk Misi Menjadi Panutan dan Berkontribusi untuk Pembangunan serta Kesejahteraan Bangsa.

4. Sejarah Singkat PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI)

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk didirikan dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 18 Desember 1968 berdasarkan Undang-undang No. 21 Tahun 1968. Pada tanggal 29 April 1992, berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 21 Tahun 1992, bentuk badan hukum BRI diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero). Tanggal 10 November 2003, BRI menjadi Perseroan Terbuka melalui pencatatan saham perdana di Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek Indonesia/BEI) dengan ticker “BBRI”.

4.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk memiliki visi untuk menjadi *The Most Valuable Banking Group* di Asia Tenggara

dan *Champion of Financial Inclusion*. Sedangkan misi perusahaan terdiri dari 3 misi, yaitu:

- a) Memberikan yang Terbaik. Melakukan kegiatan perbankan yang terbaik dengan mengutamakan pelayanan kepada segmen mikro, kecil, dan menengah untuk menunjang peningkatan ekonomi masyarakat.
- b) Menyediakan Pelayanan yang Prima. Memberikan pelayanan prima dengan fokus kepada nasabah melalui sumber daya manusia yang profesional dan memiliki budaya berbasis kinerja (*performance-driven culture*), teknologi informasi yang handal dan *future ready*, dan jaringan kerja konvensional maupun digital yang produktif dengan menerapkan prinsip operational dan *risk management excellence*.
- c) Bekerja dengan Optimal dan Baik. Memberikan keuntungan dan manfaat yang optimal kepada pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dengan memperhatikan prinsip keuangan berkelanjutan dan praktik *Good Corporate Governance* yang sangat baik.

5. Sejarah Singkat PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN)

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (“Perseroan”) diawali dengan berdirinya *Postspaarbank* pada tahun 1897. Pada tahun 1942, *Postspaarbank* diambil alih oleh Pemerintah Jepang dan berubah nama menjadi *Tyokin Kyoku* atau Kantor Tabungan. Kemudian hal ini berlanjut

pada tahun 1945, Pemerintah Indonesia mengambil alih *Tyokin Kyoku* dan mendirikan Kantor Taboengan Pos. Di era paska kemerdekaan, tepatnya pada tahun 1950 Pemerintah Republik Indonesia mengubah nama *Tyokin Kyoku* menjadi Bank Tabungan Pos berdasarkan Undang-undang Darurat No. 9 Tahun 1950 tanggal 9 Februari 1950 dan kemudian berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang No. 4 tahun 1963 berganti nama menjadi Bank Tabungan Negara pada tahun 1963 hingga sekarang.

5.1 Visi dan Misi Perusahaan

Visi dan Misi secara berkala ditinjau dengan mempertimbangkan perubahan kondisi lingkungan eksternal maupun internal. PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk memiliki visi Menjadi *The Best Mortgage Bank in Southeast Asia* pada tahun 2025.” Adapun misi PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk sebagai berikut:

- a) Secara aktif mendukung pemerintah dalam memajukan kesejahteraan masyarakat Indonesia melalui kepemilikan rumah
- b) Mewujudkan kehidupan yang diimpikan jutaan rakyat Indonesia melalui penyediaan rumah yang layak.
- c) Menjadi *One of Home of Indonesia's Best Talent.*
- d) Meningkatkan *shareholder value* dengan berfokus pada pertumbuhan profitabilitas yang berkelanjutan sebagai perusahaan *blue chip* dengan prinsip manajemen risiko yang kokoh.

6. Sejarah Singkat PT. IndofarmaTbk (INAF)

PT Indofama didirikan pada tahun 1918 yang menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat di bidang farmasi, diagnostik, alat kesehatan serta optimalisasi pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Peran Perseroan dalam bidang farmasi dan kesehatan semakin penting dalam memproduksi obat-obat esensial untuk kesehatan masyarakat. Pada tanggal 11 Juli 1981 status Perseroan berubah menjadi badan hukum berbentuk Perusahaan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Status Perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero) Pada tanggal 17 April 2001 Perseroan melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham “INAF” yang kemudian mengubah status Perseroan menjadi PT Indofarma (Persero) Tbk. Kepemilikan saham perseroan yaitu: Pemerintah Republik Indonesia sebesar 80,66% dan publik sebesar 19,34%.

6.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Indofarma (Persero) Tbk Memiliki Menjadi Perusahaan Healthcare Indonesia Pilihan Utama yang Berskala Global sedangkan Misi adalah sebagai berikut:

- a) Kami adalah perusahaan yang bergerak di bidang kesehatan.
- b) Kami memiliki nilai tambah melalui proses bisnis yang terintegrasi dan pengembangan produk yang berbasis teknologi modern.

- c) Kami menjamin ketersediaan produk yang berkualitas, lengkap dan terjangkau secara konsisten.
- d) Kami berjuang dalam meningkatkan derajat kesehatan dan kualitas hidup yang lebih baik.

7. Sejarah Singkat PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (BJBR)

PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk didirikan berdasarkan Peraturan Pemerintah No 33 Tahun 1960 tentang penentuan perusahaan milik Belanda di Indonesia yang dikenakan nasionalisasi. Bank telah mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 20 Mei 1961. Sebagai tindak lanjut dari peraturan Pemerintah No. 33 tahun 1960, Pemerintah daerah Tingkat Provinsi I Jawa Barat mendirikan Bank Karja Pembangunan dengan Akta Notaris Noezar No. 152 tanggal 21 Maret 1961 dan No. 184 tanggal 13 Mei 1961 yang kemudian dikukuhkan dengan surat Keputusan Gubernur Provinsi Jawa Barat No. 7/GKDN/BPD/61 tanggal 20 Mei 1961 dengan nama PT Bank Karja Pembangunan Daerah Djawa Barat. Berdasarkan Peraturan Daerah Provinsi Jawa Barat No. 11/PD/ DPRD/72 tanggal 27 Juni 1972, kedudukan hukum PT Bank Karja Pembangunan Daerah Djawa Barat diubah menjadi PD Bank Karja Pembangunan Daerah Djawa Barat.

Nama PD Bank Karja Pembangunan Daerah Jawa Barat selanjutnya diubah menjadi Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat (BPD Jabar) sesuai Perda Provinsi Jawa Barat Nomor 1/DP-040/PD/1978 Tanggal 27

Juni 1978. Pada tahun 1992 sesuai dengan Surat Keputusan Bank Indonesia No. 25/84/KEP/DIR tanggal 2 November 1992 status BPD Jabar menjadi bank umum devisa. Berdasarkan Peraturan Daerah Provinsi Daerah Tingkat I Jawa Barat No.22 Tahun 1998 tanggal 14 Desember 1998 tentang Perubahan Bentuk Hukum Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dari Perusahaan Daerah (PD) menjadi Perseroan Terbatas (PT). Pada bulan November 2007, sebagai tindak lanjut SK Gubernur BI No. 9/63/kep.gbi/2007 tentang Perubahan Izin Usaha Atas Nama PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Menjadi Izin Usaha Atas Nama PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten, dilaksanakan penggantian call name dari “Bank Jabar” menjadi “Bank Jabar Banten”.

Pada 8 Juli 2010 bank Bank Jabar Banten mencatatkan saham perdarnanya (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BJBR. Pada Tahun 2021 bank bjb memiliki Perusahaan Efek Daerah Pertama. Di Tahun yang sama bank bjb menjadi Perusahaan Konglomerasi.

7.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk memiliki visi yaitu menjadi bank pilihan utama para nasabah. Sedangkan misi PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten terdiridari 5 misi, yaitu:

- a) Memberikan kontribusi dan berpartisipasi sebagai penggerak dan pendorong laju perekonomian daerah.

- b) Menjadi partner utama pemerintah daerah dalam pengelolaan keuangan.
- c) Memberikan layanan terbaik kepada nasabah.
- d) Memberikan manfaat terbaik dan berkelanjutan kepada *stakeholders*.
- e) Meningkatkan inklusi keuangan kepada masyarakat melalui digitalisasi perbankan.

8. Sejarah Singkat PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI)

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 2 Oktober 1998. Bank Mandiri didirikan melalui penggabungan usaha PT Bank Bumi Daya (Persero) (BBD), PT Bank Dagang Negara (Persero) (BDN), PT Bank EksporImpor Indonesia (Persero) (Bank Exim) dan PT Bank Pembangunan Indonesia (Persero) (Bapindo). Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar Bank Mandiri, ruang lingkup kegiatan Bank Mandiri adalah melakukan usaha di bidang perbankan sesuai dengan ketentuan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Bank Mandiri mulai beroperasi pada tanggal 1 Agustus 1999.

8.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk memiliki visi untuk menjadi partner finansial pilihan utama nasabah. Sedangkan misi dari PT Bank Mandiri (Persero) Tbk adalah Menyediakan solusi perbankan digital yang handal dan sederhana yang menjadi bagian hidup nasabah.

9. Sejarah Singkat PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS)

PT Krakatau Steel Tbk Dicanangkan pertama kali sebagai Proyek Besi Baja Trikora oleh Presiden Soekarno, PT Krakatau Steel yang mulai beroperasi pada 1977 telah berkembang menjadi produsen baja terbesar di Indonesia. Krakatau Steel mampu menunjukkan perkembangan yang pesat dan dalam kurun waktu kurang dari sepuluh tahun, Perseroan menambah berbagai fasilitas produksi seperti Pabrik Besi Spons, Pabrik Billet Baja, Pabrik Batang Kawat, serta fasilitas infrastruktur berupa pusat pembangkit listrik, pusat penjernihan air, pelabuhan Cigading dan system telekomunikasi. PT Krakatau Steel (Persero) menjadi perusahaan baja terpadu di Indonesia dengan fasilitas infrastruktur yang lengkap. Pada 10 November 2010, di tengah kondisi pasar yang masih bergejolak, PT Krakatau Steel (Persero) berhasil menjadi perusahaan terbuka dengan melaksanakan penawaran umum perdana (IPO) dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

9.1 Visi dan Misi Perusahaan

Kajian dan review terkait visi dan misi Perseroan telah dilakukan oleh Direksi dan Dewan Komisaris. Visi dan isi Perseroan, dinilai masih relevan pada kondisi saat ini serta sesuai dengan tantangan dan peluang yang akan dihadapi Perseroan di masa mendatang. Visi Memiliki Menjadi Perusahaan Infrastruktur Terkemuka di Asia Tenggara. Sedangkan Misi memiliki sebagai berikut:

- a) Mengelola kota industri pintar dan ramah lingkungan yang menjadi daya tarik talenta & profesional;
- b) Menyediakan infrastruktur terintegrasi dan efisien guna mendukung operasi bisnis dan rantai pasokan
- c) Mendukung pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan untuk para pelanggan

10. Sejarah Singkat PT ElnusaTbk (ELSA)

PT.Elnusa Tbk didirikan dengan nama PT *Electronika Nusantara* berdasarkan Akta Notaris No. 18 tanggal 25 Januari 1969 dari Tan Thong Kie, S.H., sebagaimana di ubahmelaluiAktaNotaris No. 10 tanggal 13 Februari 1969 darinotaris yang sama. Pada tahun 1984, nama Perseroan berubah menjadi PT Elnusa berdasarkan Akta Notaris No. 23 tanggal 8 Juni 1984 yang di buat di hadapan Sinta Susikto, Notaris, di Jakarta. Hingga akhirnya pada tahun 2008, Perseroan secara resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham ELSA pada 6 Februari 2008 dan menggunakan nama PT ElnusaTbk.

Perseroan kini tidak hanya melayani jasa migas, namun Perseroan juga melayani jasa energi dan siap menjadi kepercayaan dari klien nasional maupun internasional.

10.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Elnusa Tbk memiliki visi untuk menjadi perusahaan jasa energi terkemuka yang memberikan solusi total. Sedangkan misi PT Elnusa Tbk adalah sebagai berikut:

- a) Meningkatkan kelangsungan bisnis yang berkelanjutan dan menguntungkan dalam industri energi dalam negeri dan internasional untuk memenuhi harapan pemegang saham.
- b) Memenuhi dan menjaga kepuasan pelanggan dengan memberikan Solution Total melalui sinergi, *operational Excellence*, HSSE, dan prinsip-prinsip GCG.
- c) Meningkatkan kesejahteraan dan kesempatan untuk berkembang bagi karyawan.
- d) Membangun hubungan yang harmonis dan saling menguntungkan dengan pemerintah, mitra, dan masyarakat.

11. Sejarah Singkat PT. Jasa Marga (Persero) Tbk (JSKR)

PT. Jasa Marga (Persero) Tbk Perseroan didirikan berdasarkan Akta No. 1 tanggal 01 Maret 1978, dengan nama, "PT Jasa Marga (Indonesia Highway Corporation)", yang kemudian diubah berdasarkan Akta No.187 tanggal 19 Mei 1981 dan nama Perseroan diubah menjadi "PT Jasa Marga (Persero)". Perseroan telah memiliki proses bisnis yang saling terintegrasi di dalam mengoperasikan dan membangun jalan tol di Indonesia demi memberikan nilai tambah bagi para stakeholders termasuk pelanggan. Untuk mendukung ekspansi dan pengembangan Perseroan, Perseroan menjadi perusahaan terbuka dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) sejak Pemerintah melepas 30% sahamnya kepada masyarakat pada tanggal 12 November 2007. Saat ini

kepemilikan saham PT Jasa Marga Tbk yaitu: Pemerintah Republik Indonesia sebesar 70% dan publik sebesar 30%

10.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT. Jasa Marga (Persero) Tbk Persero memiliki Menjadi Perusahaan Jalan Tol Nasional Terbesar, Terpercaya, dan Berkesinambungan. Adapun misi sebagai berikut:

- a) Meningkatkan konektivitas antar daerah di Indonesia melalui pengembangan jalan tol dengan berbagai skema bisnis.
- b) Turut serta dalam proyek-proyek jalan tol flagship Pemerintah dengan tetap memperhatikan faktor kelayakan komersial.
- c) Menjalankan usaha diseluruh rantai nilai jalan tol dengan berbagai skema bisnis secara efisien dan kompetitif.
- d) Mengoptimalkan sinergi antar bisnis di seluruh rantai nilai jalan tol.

12. Sejarah Singkat PT. Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS)

PT Perusahaan Gas Negara Tbk didirikan pada tanggal 13 Mei 1965. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 19/1965 Perusahaan Gas Negara (PGN) menjadi badan hukum yang berhak untuk melakukan usahanya secara mandiri dengan ruang lingkup usaha penyediaan tenaga gas dan industri gas, terutama untuk meningkatkan derajat kehidupan masyarakat umum. Saham Perseroan telah dicatatkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 15 Desember 2003. Kepemilikan saham yaitu: Pemerintah Republik Indonesia sebesar 56,97% dan Publik sebesar 43,03%. PGN mempunyai tiga wilayah penjualan di bidang

distribusi (SBU I, II, dan III) dan satu wilayah layanan transmisi (SBU Transmisi Sumatera-Jawa) serta mempunyai tujuh Entitas Anak yang bergerak di berbagai bidang.

12.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Perusahaan Gas Negara Tbk memiliki visi menjadi Perusahaan Gas Nasional Terkemuka dan Terpercaya Berstandar Kelas Dunia dalam Penyediaan Infrastruktur dan Pemanfaatan Gas Bumi. Adapun misi untuk Menjalankan bisnis gas di bidang midstream, downstream, dan usaha pendukung lainnya yang berkomitmen untuk meningkatkan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan dengan melakukan sebagai berikut:

- a) Niaga gas bumi dan LNG sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi nasional berdasarkan prinsip-prinsip komersial yang kuat.
- b) Penyediaan infrastruktur gas bumi dan LNG secara terintegrasi.
- c) Pengusahaan kegiatan jasa pendukung penyediaan infrastruktur dan pemanfaatan gas bumi melalui pemilihan teknologi yang tepat guna
- d) Pengembangan bisnis melalui pemanfaatan gas bumi untuk industri berbasis gas dan turunannya.

13. Sejarah Singkat PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR)

PT Semen Baturaja Tbk merupakan perusahaan yang menjalankan aktivitas usaha dalam bidang persemenan dan industri kimia lainnya yang didirikan berdasarkan Anggaran Dasar yang di buat dengan Akta Notaris Jony Frederik Berthold Tumbelaka Sinjal Nomor 34 tanggal 14 Nopember

1974. Perseroan melaksanakan penawaran saham perdana atau Initial Public Offering (IPO) pada 28 Juni 2013 dengan melepas 23,76% atau 2.337.678.500 saham ke publik. Dana ini ditujukan untuk membiayai pembangunan pabrik Baturaja II dengan kapasitas 1,85 juta ton semen per tahun. Hadirnya Perseroan di tengah-tengah masyarakat dipercaya mampu memberikan manfaat baik kepada Pemerintah Pusat dan Daerah berupa pajak dan retribusi, juga kepada pemegang saham melalui pemberian dividen, serta kepada masyarakat sekitar melalui penyerapan tenaga kerja lokal, maupun dalam bentuk Kemitraan dan Bina Lingkungan bagi masyarakat sekitar pabrik.

13.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Semen Baturaja Tbk memiliki Visi **Menjadi Green Cement Based Building Material Company Terdepan Di Indonesia**. Adapun Misi Memiliki sebagai berikut:

- a) Kami adalah penyedia bahan bangunan berbasis semen kebanggaan nasional
- b) Kami menyediakan produk yang berkualitas, ramah lingkungan dan pasokan yang berkesinambungan
- c) Kami menjamin kepuasan pelanggan dengan mengutamakan pelayanan prima
- d) Kami berkomitmen membangun negeri untuk Indonesia yang lebih baik

14. Sejarah Singkat PT. Kimia Farma Tbk (KAEF)

PT Kimia Farma (Persero) Tbk selanjutnya disebut "Perseroan" didirikan berdasarkan akta No. 18 tanggal 16 Agustus 1971 dan diubah dengan akta perubahan No. 18 tanggal 11 Oktober 1971 keduanya dari Notaris Soelaeman Ardjasasmita, di Jakarta. Pada tanggal 14 Juni 2001, Perseroan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan suratnya No. S-1415/PM/2001 untuk melakukan penawaran umum atas 500.000.000 saham seri B kepada masyarakat dan 54.000.000 saham seri B kepada karyawan dan manajemen. Pada tanggal 4 Juli 2001 seluruh saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia. Berbekal pengalaman selama puluhan tahun, Perseroan telah berkembang menjadi perusahaan dengan pelayanan kesehatan terintegrasi di Indonesia. Perseroan kian diperhitungkan kiprahnya dalam pengembangan dan pembangunan bangsa, khususnya pembangunan kesehatan masyarakat Indonesia.

14.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Kimia Farma (Persero) Tbk memiliki Visi menjadi perusahaan *healthcare* pilihan utama yang terintegrasi dan menghasilkan nilai yang berkesinambungan.adapun Misi Memiliki sebagai berikut:

- a) Melakukan aktivitas usaha di bidang-bidang industri kimia dan farmasi, perdagangan dan jaringan distribusi, ritel farmasi dan layanan kesehatan serta optimalisasi aset.

- b) Mengelola perusahaan secara *Good Corporate Governance* dan *Operational Excellence* didukung oleh Sumber Daya Manusia (SDM) profesional.
- c) Memberikan nilai tambah dan manfaat bagi seluruh *stakeholder*.

15. Sejarah Singkat PT. Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI)

PT Adhi Karya (Persero) Tbk (atau selanjutnya disebut ADHI) berawal dari Architecten-Ingenicure-en Annemersbedrijf Associatie Selleen de Bruyn, Reyerse en de Vries N.V. (Assosiate N.V.), sebuah perusahaan milik Belanda yang dinasionalisasi, dan pada 11 Maret 1960 ditetapkan sebagai PN Adhi Karya. Dalam tonggak sejarah ADHI, proses nasionalisasi ini menjadi momentum pemacu pembangunan infrastruktur di Indonesia. Kemudian berdasarkan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia, sejak 1 Juni 1974 status PN Adhi Karya berubah menjadi Perseroan Terbatas. Di tahun 2004, ADHI menjadi perusahaan konstruksi pertama yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sejak itu, sebagai perseroan terbuka, ADHI terdorong untuk senantiasa memaksimalkan kinerjanya untuk kepentingan setiap pemangku kepentingan, termasuk bagi kemajuan industri konstruksi Indonesia yang semakin pesat.

15.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Adhi Karya (Persero) Tbk memiliki Visi Menjadi Korporasi Inovatif dan Berbudaya Unggul untuk Pertumbuhan Berkelanjutan. Adapun misi memiliki sebagai berikut :

- a) Membangun insan yang unggul, profesional, amanah, dan berjiwa wirausaha
- b) Mengembangkan bisnis konstruksi, rekayasa, properti, industri, dan investasi yang bereputasi
- c) Mengembangkan inovasi produk dan proses untuk memberi solusi serta impact bagi stakeholders
- d) Menjalankan organisasi dengan Tata Kelola Perusahaan yang Baik
- e) Menjalankan sistem manajemen yang menjamin pencapaian sasaran kualitas, keselamatan, kesehatan, dan lingkungan kerja.

16. Sejarah Singkat PT. TimahTbk (TINS)

PT Timah (Persero) Tbk adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak dalam bidang usaha pertambangan timah terintegrasi mulai dari kegiatan eksplorasi, penambangan, peleburan dan pengolahan hingga pemasaran dan distribusi. Perseroan didirikan pada tanggal 2 Agustus 1976 berdasarkan Akta No.1 dari notaris Imas Fatimah. Saham Perusahaan telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (d/h. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya) dan Bursa Efek London pada tanggal 19 Oktober 1995 dengan kode perdagangan TINS. Namun, Perseroan telah delisting dari Bursa Efek London pada tanggal 12 Oktober 2006 sehingga saat ini hanya tercatat di Bursa Efek Indonesia.

16.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Timah (Persero) Tbk memiliki visi yaitu Menjadi perusahaan pertambangan terkemuka di dunia yang ramah lingkungan. Adapun Misi sebagai berikut:

- a) Membangun sumber daya manusia yang tangguh, unggul, dan bermartabat
- b) Melaksanakan tata kelola pertambangan yang baik dan benar
- c) Mengoptimalkan nilai perusahaan dan kontribusi terhadap pemegang saham serta tanggung jawab sosial.

17. Sejarah Singkat PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)

Pada tahun 1965, Pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan untuk memisahkan layanan pos dan telekomunikasi, sehingga PN Postel dipecah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Giro (PN Pos dan Giro) dan Perusahaan Negara Telekomunikasi (PN Telekomunikasi). Pada tahun 1974 PN Telekomunikasi dipecah menjadi perusahaan Umum Telekomunikasi Indonesia (Perumtel), yang menyediakan layanan telekomunikasi dan PT Industri Telekomunikasi Indonesia (PT INTI), yang secara independen memproduksi peralatan telekomunikasi. Perumtel berubah menjadi PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) atau Telkom pada tahun 1991. Selanjutnya, pada tahun 1995 Telkom mendirikan entitas anakTelkomsel sebagai operator seluler dan melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Jakarta dan Bursa Efek

Surabaya. Pemegang saham mayoritas Telkom adalah Pemerintah Republik Indonesia sebesar 52,09% dan 47,91% sisanya dikuasai oleh public. Saham Telkom diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham TLKM dan *New York Exchange* (NYSE) dengan kode TLK.

17.1 Visi dan Misi Perusahaan

Telkom memiliki visi yaitu menjadi *digital telco* pilihan utama untuk memajukan masyarakat. Sedangkan misi dari Telkom adalah sebagai berikut:

- a) Mempercepat pembangunan infrastruktur dan *platform digital* cerdas yang berkelanjutan, ekonomis, dan dapat diakses oleh seluruh masyarakat.
- b) Mengembangkan talenta digital unggulan yang membantu mendorong kemampuan digital dan tingkat adopsi digital bangsa.
- c) Mengorkestrasi ekosistem digital untuk memberikan pengalaman digital pelanggan terbaik.

18. Sejarah Singkat PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP)

Nama PT PP (Persero) Tbk secara resmi digunakan pada 1971 setelah sebelumnya menggunakan nama NV Pembangunan Perumahan pada 1953 dan PN Pembangunan Perumahan pada 1960. Perseroan memiliki kegiatan usaha yang mencakup bidang jasa konstruksi (bangunan/gedung, jalan/jembatan, pengairan, pelabuhan), property

(komersial, perumahan, hotel), EPC (power plant dan mining), pracetak, peralatan dan investasi. Pada 2009, Perseroan melakukan Initial Public Offering (IPO) berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 76 tahun 2009 mengenai Perubahan Struktur Kepemilikan Saham Negara, melalui Penerbitan dan Penjualan Saham Baru pada PT PP (Persero) Tbk. tanggal 28 Desember 2009. Selanjutnya, pada 9 Februari 2010 saham Perseroan resmi diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

18.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP) Menjadi Perusahaan Konstruksi, EPC, dan Investasi yang Unggul, Bersinergi, dan Berkelanjutan di Kawasan Asia Tenggara. Adapun Misi sebagai berikut:

- a) Menyediakan jasa konstruksi dan EPC serta melakukan investasi berbasis tata kelola perusahaan yang baik, manajemen QHSE, manajemen risiko dan konsep ramah lingkungan.
- b) Mengembangkan strategi sinergi bisnis untuk menciptakan daya saing yang tinggi dan nilai tambah yang optimal kepada pemangku kepentingan.
- c) Mewujudkan sumber daya manusia unggul dengan proses pemenuhan, pengembangan dan penilaian yang berbasis pada budaya perusahaan.
- d) Mengoptimalkan inovasi, teknologi informasi, dan manajemen pengetahuan untuk mencapai kinerja unggul yang berkelanjutan.

- e) Mengembangkan strategi korporasi untuk meningkatkan kapasitas keuangan perusahaan

19. Sejarah Singkat PT. Bukit AsamTbk (PTBA)

Pada zaman penjajahan Belanda di tahun 1919, penambangan mulai dibuka dan beroperasi di Air Laya, Tanjung Enim, dan Sumatra Selatan. Seiring dengan berakhirnya masa kekuasaan kolonial Belanda di tanah air, para karyawan Indonesia mulai menuntut perubahan status tambang menjadi pertambangan nasional. Sehingga pada tahun 1950, pemerintah pun kemudian mengesahkan pembentukan Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam (PN TABA).

PN TABA berubah menjadi Perseroan terbatas pada tahun 1981 sehingga amanya pun bergantung timenjadi PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) dan 2 Maret 1981 menjadi tanggal resmi berdirinya Perseroan. Pada tanggal 23 Desember 2002, Perseroan mencatatkan dirisebagai perusahaan public di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham PTBA. Pada tahun 2017, terjadi perubahan status dari Persero menjadi Non-Persero sehingga mengubah nama perusahaan menjadi PT Bukit AsamTbk.

19.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Bukit Asam Tbk memiliki visi yaitu menjadi perusahaan energi kelas dunia yang peduli lingkungan. Sedangkan misi dari PT Bukit Asam Tbk adalah mengelola sumber energi dengan mengembangkan

kompetensi korporasi dan keunggulan insani untuk memberikan nilai tambah maksimal bagi *stakeholder* dan lingkungan.

20. Sejarah Singkat PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk atau yang sebelumnya bernama PT Semen Gresik (Persero) Tbk yang diresmikan pada tanggal 7 Agustus 1957. PT Semen Indonesia (Persero) merupakan perusahaan BUMN persemenan yang menjadi penopang pembangunan nasional sejak masa kemerdekaan hingga saat ini. Pada tahun 1991, Perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan BUMN pertama yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode perusahaan SMGR.

20.1 Visi dan Misi Perusahaan

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk memiliki visi yaitu menjadi perusahaan penyedia solusi bahan bangun anter besar di regional. Sedangkan misi dari PT Semen Indonesia (Persero) Tbk yaitu sebagai berikut:

- a) Berorientasi pada kepuasan pelanggan dalam setiap inisiatif bisnis.
- b) Menerapkan standard terbaik untuk menjamin kualitas.
- c) Fokus menciptakan perlindungan lingkungan dan tanggung jawab sosial yang berkelanjutan.
- d) Memberikan nilai tambah terbaik untuk seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*).
- e) Menjadikan sumber daya manusia sebagai pusat pengembangan perusahaan.

B. Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel terikat, variabel bebas, dan variabel intervening. Variabel bebas terdiri dari Profitabilitas dan Kebijakan dividen, Variabel terikat terdiri dari *Return Saham*, dan variabel intervening terdiri dari Nilai perusahaan Sampel dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.

1. Profitabilitas

Menurut Kristanty (2020) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode waktu tertentu. Pengertian lainnya menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan melalui penjualan, asset, maupun modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Santoso & Budiarti, 2020). Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah hasil dari kinerja perusahaan untuk melihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atau keuntungan yang paling maksimal.

Profitabilitas dalam penelitian ini dihitung menggunakan rumus *Return On Asset* (ROA). sehingga persamaan yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Berdasarkan persamaan di atas maka nilai profitabilitas pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam BUMN 20 Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.dapat dilihat pada grafik berikut:

Grafik 4.1 Rata-Rata Nilai Profitabilitas

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan grafik di atas menunjukkan rata-rata nilai ROA yang berfluktuasi. Pada tahun 2019, nilai ROA berada pada angka 14.2%. Nilai ROA kemudian menurun di tahun 2020 dengan angka 8.7%. Namun, sejak tahun 2021 sampai tahun 2023, nilai ROA cenderung naik hingga menyentuh angka 35.8% di tahun 2023. Kenaikan profitabilitas menandakan bahwa kemampuan perusahaan di BUMN dalam memperoleh keuntungan menurun yang artinya. apabila semakin tinggi profitabilitas maka dapat dijadikan sebagai sinyal positif sehingga dapat mendatangkan investor yang akanberdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas maka akan berdampak pada penurunan harga saham karena investor akan menganggap perusahaan kurang efektif dalam memperoleh keuntungan.

2. Kebijakan Dividen

Menurut (Brigham & Ehrhardt, 2022) kebijakan Dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai Dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung menggunakan rumus *Dividen Payout Ratio* (DPR) sehingga persamaan yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Berdasarkan persamaan di atas maka nilai kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam BUMN 20 Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 dapat dilihat pada grafik berikut:

Grafik 4.2 Rata-Rata Nilai Kebijakan Deviden



Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan grafik di atas menunjukkan rata-rata nilai DPR yang berfluktuasi. Pada tahun 2019 nilai DPR berada pada angka 27.2%. Tahun 2020 Nilai DPR berada pada angka 27.5%. kemudian menurun di tahun 2021 sampai tanun 2023 nilai DPR cenderung menurun hingga menyentuh angka 4.2% di tahun 2023. artinya semakin tinggi nilai kebijakan dividen maka respon investor terhadap perusahaan juga akan semakin baik sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Sebaliknya, apabila kebijakan dividen menurun maka akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

3. Nilai Perusahaan

Menurut Putri (2023:25) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan adalah kondisi perusahaan yang dapat dinilai oleh para investor berdasarkan tinggi rendahnya harga saham yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan rumus Price to Book Value (PBV) sehingga persamaan yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Berdasarkan persamaan di atas maka rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam BUMN di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 dapat dilihat pada grafik berikut:

Grafik 4.3 Rata-Rata Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan grafik di atas menunjukkan rata-rata nilai PBV yang berfluktuasi. Pada tahun 2019 nilai PBV berada pada angka 22.8%. Tahun 2020 Nilai PBV berada pada angka 24.9%. kemudian naik di tahun 2021 berada pada angka 88.0%. kemudian ditahun 2022 menurun berada pada angka 15.7%. kemudian nilai PBV naik hingga angka 22.9% di tahun 2023. Standar untuk rasio PBV adalah 1, artinya perusahaan dalam kondisi yang baik apabila mencapai standar tersebut. Artinya Semakin tinggi harga saham terutama dalam jangka panjang, menunjukkan semakin tinggi pula persepsi investor terhadap nilai. Sebaliknya, penurunan harga saham perusahaan yang terjadi secara berkelanjutan mengindikasikan persepsi investor terkait kinerja perusahaan yang semakin buruk dan memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi yang berdampak pada penurunan harga saham.

4. *Return saham*

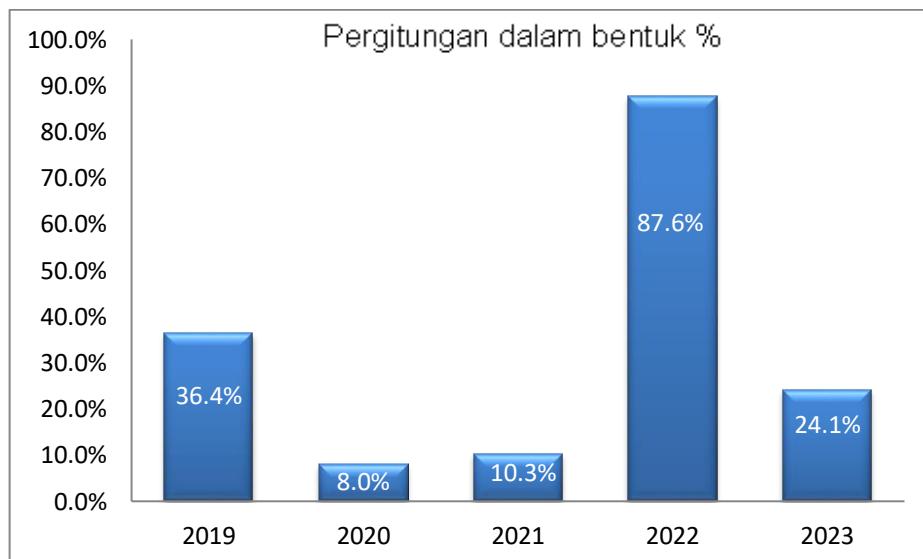
Menurut Siregar (2024:44) menyatakan pengertian Return Saham sebagai berikut: "Return saham merupakan keuntungan atau kerugian dari suatu investasi pada suatu periode tertentu.

Dalam penelitian ini, perhitungan *return saham* hanya menggunakan total *return* (*Return Realisasi*), dimana pengembalian total membandingkan harga saham periode berjalan dengan harga salam periode sebelumnya. sehingga persamaan yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{Pt} - \text{Pt-1}}{\text{Pt-1}}$$

Berdasarkan persamaan di atas maka rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam BUMN di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 dapat dilihat pada grafik berikut:

Grafik 4.4 Rata-Rata Return Saham



Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan grafik di atas menunjukkan rata-rata nilai Return Realisasi yang berfluktuasi. Pada tahun 2019 nilai Return Realisasi berada pada angka 36.4%. Tahun 2020 sampai 2021 menurun Nilai Return Realisasi berada pada angka 10.3%. kemudian naik di tahun 2022 berada pada angka 87.6%. Nilai Return Realisasi turun hingga angka 24.1% di tahun 2023. Artinya sebagai pengembalian keuntungan sebagai investor mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. tanpa keuntungan berinvestasi, tentu saja investor tidak akan mendapat masalah dengan investasi, yang pada akhirnya tidak akan membawa hasil.

C. Statistik Deskriptif

Hasil dari analisis statistik deskriptif memperlihatkan nilai rata-rata (*mean*), nilai *median*, nilai *minimum*, nilai *maximum* dan standar deviasi dari variabel Profitabilitas (ROA), Kebijakan Dividen (DPR), Nilai Perusahaan (PBV) dan *Return Saham*. Nilai *mean*, *median*, *minimum*, *maximum*, dan standar deviasi dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

	No.	Missing	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
ROA	1	0	8.663	8.586	4.654	15.557	1.625
DPR	2	0	10.809	9.840	0.000	23.127	5.338
PBV	3	0	9.724	9.910	-1.273	15.639	4.745
RR	4	0	16.894	16.254	10.027	27.678	4.507

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0. 2025

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai

rata-rata sebesar 8,663 dengan nilai median 8,586. Nilai minimum ROA tercatat sebesar 4,654, sedangkan nilai maksimum mencapai 15,557, dan nilai standar deviasi sebesar 1,625 yang mengindikasikan tingkat variasi yang relatif rendah di antara data. Untuk variabel kebijakan dividen (DPR), diperoleh nilai rata-rata sebesar 10,809 dan nilai median 9,840. Nilai minimum dari DPR adalah 0,000, sementara nilai maksimum sama seperti ROA yaitu sebesar 15,557, dengan standar deviasi sebesar 5,338 yang menunjukkan adanya variasi yang cukup tinggi antar perusahaan dalam membagikan dividen. Selanjutnya, variabel nilai perusahaan (Price to Book Value/PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 9,724 dan nilai median sebesar 9,910, dengan nilai minimum -1,273 dan maksimum 15,639. Standar deviasi sebesar 4,745 pada variabel ini menandakan adanya fluktuasi yang cukup besar terhadap nilai pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan. Terakhir, variabel return saham (return realisasi) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 16,894 dan median 16,254, dengan nilai minimum 10,027 dan maksimum 27,678. Nilai standar deviasi sebesar 4,507 menunjukkan adanya penyebaran yang moderat pada tingkat pengembalian saham yang diterima investor selama periode penelitian.

D. Analisis *Outlier Model*

Analisis outlier model pada PLS dilakukan untuk melihat validitas dan reliabilitas prediktor dalam penelitian dalam mengukur laten variabel (Hardisman, 2021). Analisis outlier model dilihat dari beberapa indikator,

diantaranya adalah validitas konvergen, reliabilitas, dan validitas diskriminan yaitu sebagai berikut :

1. *Convergent Validity*

Validitas konvergen adalah penilaian validitas masing-masing predictor terhadap skor gabungan. Validitas konvergen dapat ditentukan dengan melihat nilai *loading factor* atau *outler loading* dimana indikator dapat dikatakan valid apabila nilai loading factor lebih besar dari 0,7. Validitas konvergen juga dapat ditentukan dengan melihat nilai AVE (*Average Variance Extracted*) dimana prediktor dinyatakan valid apabila memiliki nilai AVE lebih dari 0,5.

Tabel 4.2 Nilai Outler Loadings

Profitabilitas	Kebijakan deviden	Nilai Perusahaan	Return Saham
ROA	1.000		
DPR		1.000	
PBV			1.000
RR			1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0.2025

Berdasarkan tabel di atas, nilai outler loading sudah memenuhi ketentuan dengan masing-masing indikator memiliki nilai di atas 0,7. Nilai outler loading dari *Return On Asset* (ROA), *Dividen Payout Ratio* (DPR), (*Price to Book Value* (PBV) dan *Return Saham* (*Return Realisasi*) terhadap masing-masing variabelnya berada pada angka $1>0,7$. Sehingga indikator dapat dinyatakan valid dan diterima.

Tabel 4.3 Nilai AVE (Avarage Variance Extracted)

	Average Variance Extracted (AVE)
Profitabilitas (X1)	1.000
Kebijakan Dividen (X1)	1.000
Nilai Perusahaan (Y1)	1.000
Return Saham (Y2)	1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0. 2025

Berdasarkan tabel di atas, nilai AVE (*Average Variance Extracted*) sudah memenuhi ketentuan dengan masing-masing variabel memiliki nilai di atas 0,5. Nilai AVE dari Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan dan *Return Saham* berada pada angka $1>0,5$. Sehingga, prediktor dapat dinyatakan valid dan diterima.

2. Reliabilitas

Reliabilitas ditentukan berdasarkan nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reability*. Prediktor dapat dinyatakan reliabel dan diterima apabila nilainya lebih besar dari 0.7.

Tabel 4.4 Nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reability

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Profitabilitas (X1)	1.000	1.000	1.000	1.000
Kebijakan Dividen (X1)	1.000	1.000	1.000	1.000
Nilai Perusahaan (Y1)	1.000	1.000	1.000	1.000
Return Saham (Y2)	1.000	1.000	1.000	1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0.2025

Berdasarkan tabel di atas, *Cronbach's Alpha* dari setiap variabel memiliki nilai $1>0,7$ dan *Composite Reability* dari setiap variabel memiliki nilai $1>0,7$. Oleh karena itu, tidak ditemukan permasalahan reliabilitas pada model penelitian. Dengan demikian, maka semua konstruk diterima dan memenuhi kriteria yang reliabel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

3. Validitas Diskriminan

Validitas diskriminan dilakukan untuk menilai validitas predictor dengan membandingkan keterkaitannya dengan variabel lain. Penilaian validitas diskriminan pada penelitian ini menggunakan kriteria *Fornell-Larcker*. Standar dari penilaian *Fornell-Larcker* adalah nilai pada setiap variabel laten harus lebih tinggi dari nilai pada variabel lain.

Tabel 4.5 Nilai *Fornell-Larcker Criterion*

	Profitabilitas	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Return Saham
Profitabilitas (X1)	1.000			
Kebijakan Dividen (X1)	0.282	1.000		
Nilai Perusahaan (Y1)	-0.286	-0.767	1.000	
Return Saham (Y2)	0.099	0.874	-0.785	1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0. 2025

Berdasarkan tabel di atas, nilai *Fornell-Larcker* pada setiap variabel laten lebih tinggi dibanding nilai pada variabel lain, dimana masing-masing variabel memiliki nilai 1. Sehingga dapat dinyatakan bahwa instrument penelitian memiliki validitas diskriminan yang baik.

E. Analisis Inner Model atau Structural Model

Setelah melakukan uji outlier model, langkah selanjutnya adalah melakukan uji inner model atau structural model. Model struktural dapat dianalisis menggunakan *R-Square* untuk konstruk dependen, uji *Stone-Geisser Q-Square* untuk menganalisis relevansi prediktif, dan *Goodness of Fit (GoF)* untuk memvalidasi kinerja gabungan antara outlier model dan inner model.

1. Menilai *R-Square* (R^2)

Menilai model dengan PLS dapat diawali dengan penilaian R-Square pada variabel dependen. Metode ini digunakan untuk melihat seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan oleh model yang diteliti (Ambarwati, 2020). Hasil *R-Square* yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model semakin baik. Berikut ini adalah kriteria *R-Square*, yaitu: nilai *R-Square* \geq 0,75 dapat dikategorikan sebagai model kuat, nilai *R-Square* \geq 0,5 dapat dikategorikan sebagai model sedang, nilai *R-Square* \geq 0,25 dapat dikategorikan sebagai model lemah. Adapun tabel sebagai berikut:

Tabel 4.6 Nilai *R-Square*

	R Square	R Square Adjusted
Nilai Perusahaan (Y1)	0.594	0.585
Return Saham (Y2)	0.826	0.821

Sumber: Data diolah dengan SmartPLS 3.0. 2025

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa penelitian ini menggunakan dua variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Pertama, variabel nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh, profitabilitas dan kebijakan dividen. Kedua, profitabilitas dan kebijakan dividen modal dan kebijakan dividen.

Tabel 4.6 menunjukkan nilai *R-Square* pada variabel nilai perusahaan adalah sebesar $0.594 \geq 0,75$ atau 59.4%. Artinya, model mampu menjelaskan sebesar 59.4% hubungan pengaruh variabel yang diteliti terhadap variabel Nilai Perusahaan. Sedangkan 40.6 % berasal dari variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Model ini dapat dikategorikan sebagai model yang kuat.

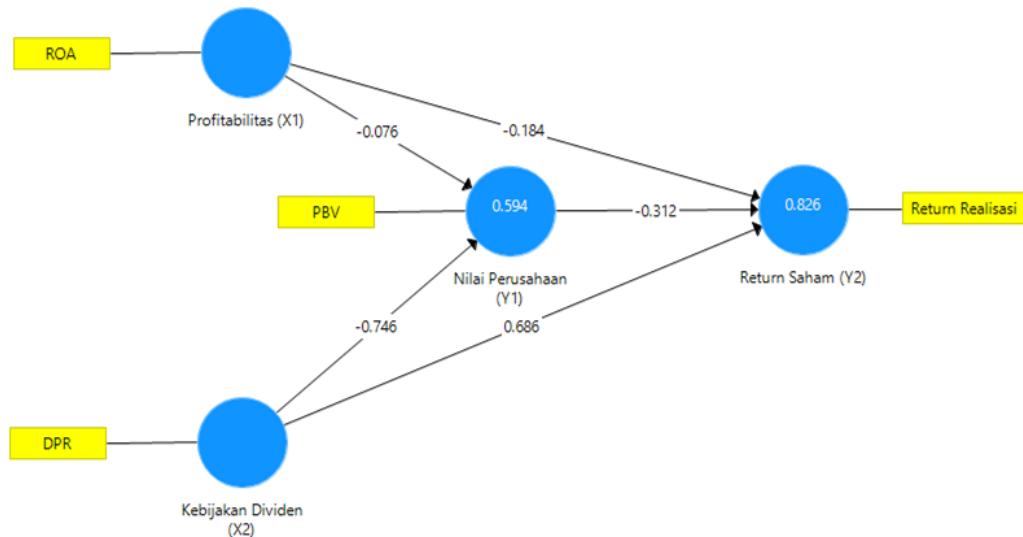
Tabel 4.6 juga menunjukkan nilai *R-Square* pada variabel *return saham* adalah sebesar $0,826 \geq 0,75$ atau 82.6%. Artinya, model mampu menjelaskan sebesar 82.6% hubungan pengaruh variabel yang diteliti terhadap variabel *return saham*. Sedangkan 17.4% berasal dari variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Model ini dapat dikategorikan sebagai model yang kuat.

2. Menilai Koefisien Pengaruh

Untuk menilai kekuatan model dapat dilihat dari besarnya koefisien pengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap analisis jalur. Penilaian pengaruh langsung masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat berdasarkan tabel Koefisien Jalur yang terdapat pada lembar kerja analisis *PLS Algorithm*. Selain melihat besaran pengaruh langsung, perlu juga untuk mengamati besaran pengaruh tidak langsung pada analisis jalur. Besar pengaruh tersebut dapat dilihat pada tabel *Specific Indirect Effects* yang terletak pada lembar kerja analisis *PLS Algorithm*.

Adapun Structural Model dan tabel pengaruh langsung dan tidak langsung di bawah sebagai berikut:

Gambar 4.1
Model Pengaruh Langsung Pada Analisis *PLS Algorithm*



Tabel 4.7 Path Coefficients Pada Analisis *PLS Algorithm*

	Nilai Perusahaan	Return Saham
Profitabilitas (X1)	-0.076	-0.184
Kebijakan Deviden (X2)	-0.746	0.686
Nilai Perusahaan (Y1)		-0.312

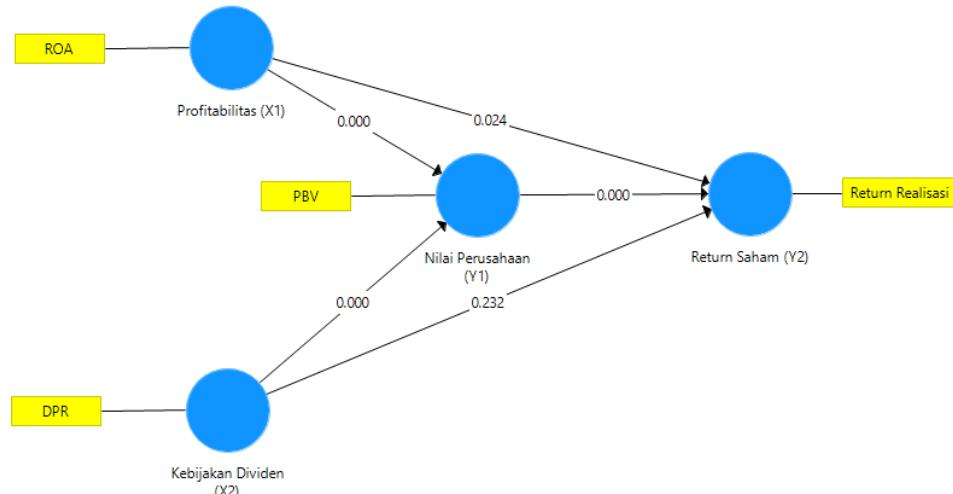
Sumber: Data diolah dengan SmartPLS 3.0, 2025

Berdasarkan nilai *Path Coefficients* didapatkan hubungan variabel

Profitabilitas (X1) terhadap nilai perusahaan adalah -0,076. Artinya variabel Profitabilitas (X1) berbanding terbalik terhadap variabel nilai perusahaan (Y1) sebanyak 7,6%. Hubungan variabel kebijakan dividen(X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y1) adalah sebesar -0.746 yang artinya kebijakan dividen (X2) dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 74.6%. Sedangkan hubungan Nilai Perusahaan (Y1) terhadap Return Saham (Y2) adalah sebesar -0.312 yang artinya variabel Nilai Perusahaan dapat Return Saham dengan persentase sebesar 31.2%.

Tabel 4.7 juga menunjukkan besaran pengaruh Profitabilitas (X1) terhadap *Return Saham* (Y2) adalah -0.184. Artinya, variabel Profitabilitas (X1) dapat meningkatkan *Return Saham* (Y2) sebesar 18.4%. Sedangkan untuk pengaruh Kebijakan Dividen (X2) terhadap *Return Saham* (Y2) adalah 0.686 yang artinya variabel kebijakan dividen dapat meningkatkan *Return Saham* (Y2) dengan persentase sebesar 68.6%. Selanjutnya untuk mengetahui apakah setiap pengaruh langsung yang dijelaskan sebelumnya bermakna atau tidak, maka akan dilakukan uji hipotesis.

Gambar 4.2
Model Pengaruh Tidak Langsung Pada Analisis PLS Algorithm



Tabel 4.8 Specific Indirect Effects Pada Analisis PLS Algorithm

Specific Indirect Effects	
Profitabilitas (X1) -> Nilai Perusahaan (Y1) ->	0,232
Return Saham (Y2)	0,024
Kebijakan Dividen (X2) -> Nilai Perusahaan (Y1) ->	
Return Saham (Y2)	

Sumber: Data diolah dengan SmartPLS 3.0. 2025

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan besaran pengaruh tidak langsung pada model penelitian. Pengaruh tidak langsung variabel

Profitabilitas (X1) terhadap *Return Saham* (Y2) dapat ditingkatkan oleh variabel mediasi Nilai Perusahaan (Y1) sebesar 0,232 atau 23,2%. Sedangkan pengaruh tidak langsung variabel kebijakan dividen (X2) terhadap *Return Saham* (Y2) juga dapat ditingkatkan oleh variabel mediasi Nilai Perusahaan (Y1) sebesar 0,024 atau 2,4%. Selanjutnya untuk mengetahui apakah setiap pengaruh tidak langsung yang dijelaskan sebelumnya bermakna atau tidak, maka akan dilakukan uji hipotesis.

3. Menilai Q-Square

Model struktural juga dapat dievaluasi dengan melihat Q-Square *Predictive Relevance*. Q-Square digunakan sebagai nilai prediktif relevansi oleh model dan juga estimasi parameternya (Ambarwati, 2020). Q-Square digunakan untuk memvalidasi model konstruk endogen (Hardisman, 2021). Nilai Q-Square pada SmartPLS didapat dengan melakukan tahapan analisis *Blind folding* yang akan menunjukkan nilai *Construct Crossvalidated Redundancy*. Nilai Q-Square akan dikatakan baik apabila > 0,02.

Tabel 4.9 Construct Crossvalidated Redundancy

	SSO	SSE	Q ² (=1-SSE/SSO)
Profitabilitas (X1)	100.000	100.000	
Kebijakan Dividen (X2)	100.000	41.846	
Nilai Perusahaan (Y1)	100.000	100.000	0,582
Return Saham (Y2)	100.000	18.747	0,813

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0. 2025

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, didapatkan nilai Q-Square untuk Nilai Perusahaan (Y1) adalah 0,582 dan nilai Q-Square untuk Return Saham (Y2) adalah 0,813. Kedua nilai Q-Square dari masing-masing variabel terikat adalah >0,02. Dengan ini dapat dinyatakan bahwa model memiliki

nilai prediktif relevansi yang baik dan model yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat diterima dan diobservasi.

4. Menilai *Goodness of Fit* (GoF)

Pengujian ini dilakukan untuk memvalidasi peforma gabungan dari *outer model* dan *inner model* yang nilainya terbentang antara 0-1 (Setiawan, 2016). Interpretasi pada nilai GoF adalah $GoF < 0,25$ bernilai kecil, $GoF < 0,36$ bernilai moderat, dan $GoF \geq 0,36$ bernilai besar (Setiawan, 2016).

$$GoF = \sqrt{(AVE)(R^2)}$$

$$GoF = \sqrt{0,7100}$$

$$GoF = 0,84261497731$$

$$GoF = 0,84$$

Berdasarkan perhitungan di atas, maka didapatkan nilai $GoF = 0,84$.

Nilai GoF yang dihasilkan berada di atas nilai $0,36$ ($GoF \geq 0,36$) yang artinya GoF bernilai besar. Dengan ini dapat dinyatakan bahwa model penelitian memiliki nilai pengamatan yang baik dan peforma gabungan dario utler model dan inner model dikatakan dapat dikatakan valid.

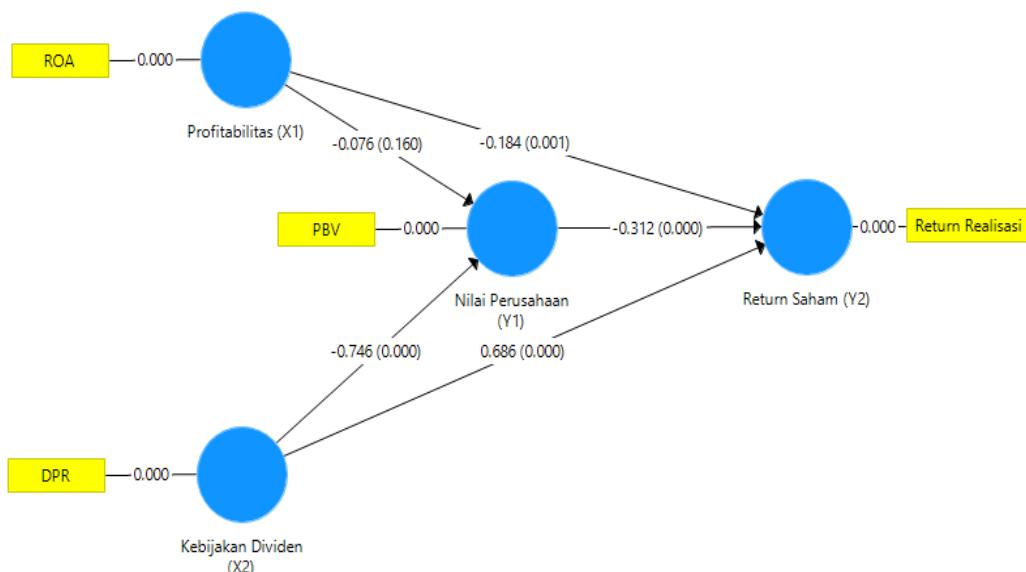
F. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mentukan apakah model pengaruh koefisien yang dikembangkan sebelumnya bermakna secara statistik atau tidak (Hardisman, 2021). Pengujian hipotesis dapat dianalisa dengan melihat nilai signifikansi dari pengaruh langsung maupun tidak langsung, dimana model akan dinyatakan layak atau hipotesis diterima bila signifikansinya adalah nilai $T > 1,96$ atau nilai $P < 0,05$.

1. Pengujian Hipotesis Pada Pengaruh Langsung

Uji hipotesis pada pengaruh langsung dilakukan untuk melihat pengaruh signifikansi antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan terhadap return saham. Pengujian ini dihasilkan dengan melakukan analisis *Bootstrapping* pada lembar kerja SmartPLS 3.0 dan melihat nilai signifikansinya pada tabel *Path Coefficient*.

Gambar 4.3 Uji Hipotesis Path Coefficients



Tabel 4.10 Uji Hipotesis Path Coefficients

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	STDEV	T Statistics	P Values
Profitabilitas (X1) -> Nilai Perusahaan (Y1)	-0.076	-0.075	0.054	1.409	0.160
Kebijakan Dividen (X2) -> Nilai Perusahaan (Y1)	-0.746	-0.740	0,042	17.627	0.000
Nilai Perusahaan (Y1) -> Return Saham (Y2)	-0.312	-0.306	0,059	5.324	0.000
Profitabilitas (X1) -> Return Saham (Y2)	-0,184	-0177	0,057	3.245	0.001
Kebijakan Dividen (X2) -> Return Saham (Y2)	0,686	0,688	0,052	13.197	0.000

Sumber: Data diolah dengan SmartPLS 3.0, 2025

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat disimpulkan pengaruh langsung dari variabel Profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap Return

Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening* adalah sebagai berikut:

1a. Hubungan antara Profitabilitas (X1) terhadap nilai perusahaan (Y1).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 1.409 ($T < 1,96$) dan nilai P Values = 0,160 ($P > 0,05$). Artinya, tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas terhadap variabel nilai perusahaan (Y1). Maka H_0 ditolak dan H_1 ditolak.

1b. Hubungan antara Kebijakan Deviden (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y1).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 17.627 ($T > 1,96$) dan nilai P Values = 0,000 ($P < 0,05$). Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Kebijakan Deviden (X2) terhadap variabel nilai perusahaan (Y1). Maka H_0 diterima dan H_1 diterima.

1c. Hubungan antara Nilai Perusahaan (Y1) terhadap Return Saham (Y2).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 5.324 ($T > 1,96$) dan nilai P Values = 0,000 ($P < 0,05$). Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Nilai Perusahaan (Y1) terhadap variabel *Return Saham* (Y2). Maka H_0 diterima dan H_1 diterima.

1d. Hubungan antara Profitabilitas (X1) terhadap *Return Saham* (Y2).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 3.245 ($T>1,96$) dan nilai P Values = 0,001 ($P<0,05$). Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas (X1) terhadap variabel *Return Saham* (Y2). Maka H_0 diterima dan H_1 diterima.

1e. Hubungan antara Kebijakan Deviden (X1) terhadap *Return Saham* (Y2).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 13.197 ($T>1,96$) dan nilai P Values = 0,000 ($P<0,05$). Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Kebijakan Deviden (X1) terhadap variabel *Return Saham* (Y2). Maka H_0 diterima dan H_1 diterima.

2. Pengujian Hipotesis Pada Pengaruh Tidak Langsung

Uji hipotesis pada pengaruh tidak langsung dilakukan untuk melihat pengaruh signifikansi antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Pengujian ini dihasilkan dengan melakukan analisis *Bootstrapping* pada lembar kerja SmartPLS 3.0 dan melihat nilai signifikansinya pada tabel *Spesific Indirect Effect*.

Tabel 4.11 Uji Hipotesis Specific Indirect Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	STDEV	T Statistics	P Values
Profitabilitas (X1) -> Nilai Perusahaan (Y1) -> Return Saham (Y2)	0.024	0.023	0.018	1.338	0.181
Kebijakan Dividen (X2) -> Nilai Perusahaan (Y1) -> Return Saham (Y2)	0.232	0.227	0.048	4.824	0.000

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0.2025

2a. Hubungan antara Profitabilitas (X1) terhadap Return Saham (Y2)

melalui Nilai Perusahaan (Y1).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *specific Indirect Effect* menunjukkan nilai T Statistics = 1.338 ($T < 1,96$) dan nilai P Values = 0,181($P > 0,05$). Artinya, tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas terhadap variabel *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel intervening. Kesimpulannya, nilai perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap variabel *Return Saham* dengan arah pengaruh positif sebesar 0,024 atau 2.4%. Maka H_0 ditolak dan H_1 ditolak.

2a. Hubungan antara Kebijakan Dividen (X2) terhadap Return Saham (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *specific Indirect Effect* menunjukkan nilai T Statistics = 4.824 ($T > 1,96$) dan nilai P Values = 0,000 ($P < 0,05$). Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kebijakan dividen terhadap variabel *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel intervening. Kesimpulannya, nilai perusahaan mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap

Retun Saham, dengan arah pengaruh positif sebesar 0,232 atau 23.2%. Maka H_0 diterima dan H_1 diterima.

G. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Profitabilitas (X1) berpengaruh Tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian Profitabilitas memiliki tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat profitabilitas dalam menilai suatu perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor lain seperti prospek pertumbuhan, manajemen risiko, tata kelola perusahaan, serta kondisi makroekonomi. hal ini, profitabilitas yang tinggi tidak selalu mencerminkan efisiensi operasional jangka panjang apabila tidak diikuti oleh arus kas yang sehat dan kebijakan investasi yang tepat. Nilai negatif dari koefisien profitabilitas, seperti laba bersih atau margin keuntungan, bisa disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk biaya operasional yang tinggi, investasi yang belum membawa hasil, atau kondisi pasar yang sulit. Namun, jika koefisien tersebut tidak signifikan, artinya perubahan kecil dalam profitabilitas tidak berpengaruh besar terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini bisa terjadi di perusahaan yang memiliki aset besar atau potensi pertumbuhan yang kuat, di mana investor lebih memperhatikan prospek jangka panjang daripada hasil keuangan jangka pendek.

Hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan, menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola laporan keuangannya sehingga hal tersebut akan meningkatkan harga saham dan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil yang signifikan diartikan bahwa tingginya tingkat profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil tersebut sehubungan dengan *signalling theory* yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2019:33) semakin baik perusahaan memberikan informasi sinyal bagi investor maka akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Khumairoh (2021); Eviana & Amanah (2020) dan Reginastiti (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai. Namun tidak sejalan dengan penelitian Anggraini & Hidayat (2021) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Koefisien Kebijakan Deviden menunjukkan nilai negatif namun signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen pada keputusan manajemen perusahaan

mengenai seberapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan hal ini dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dalam perusahaan BUMN, kebijakan dividen yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan. dengan hasil yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan dalam kebijakan dividen akan berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini penting bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi yang berkaitan dengan pembagian dividen, karena dapat menjadi alat untuk meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor dan mendukung pertumbuhan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen yang positif diartikan bahwa besarnya pembagian dividen berpengaruh terhadap besarnya nilai perusahaan, tetapi besarnya kenaikan dividen tersebut berpengaruh bagi kenaikan nilai perusahaan (Khumairoh,2021).

Signaling theory (Brigham dan Daves, 2019) menjelaskan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar sebab perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi

asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar salah satunya kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan DPR. Hasil penelitian ini secara teoritis sesuai dengan signaling theory (Brigham dan Daves, 2019) bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri salah satunya dengan kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan DPR. Hasil penelitian ini secara empiris juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Angela,et.al (2020), (Ovami & Nasution 2020) dan (Melati & Prasetyono 2021) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Nilai Perusahaan (Y1) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham (Y2)* pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Nilai Perusahaan (Y1) terhadap variabel *Return Saham (Y2)* pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Koefisien Nilai Perusahaan menunjukkan nilai negatif namun signifikan terhadap *Return Saham*. Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham. Semakin tinggi rasio price to book value/ PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.

Nilai perusahaan memiliki dampak yang kuat terhadap tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham. Nilai perusahaan, yang mencerminkan kinerja dan kesehatan finansial, dapat diukur melalui

berbagai indikator seperti harga saham, laba, dan aset. Dalam perusahaan BUMN, peningkatan nilai perusahaan sering kali berhubungan dengan kinerja operasional yang baik, pengelolaan aset yang efisien, serta kebijakan strategis yang menguntungkan. Penelitian menunjukkan bahwa kenaikan nilai perusahaan berbanding lurus dengan peningkatan return saham. hal Ini berarti bahwa ketika perusahaan menunjukkan kinerja yang lebih baik dan meningkatkan nilai di mata investor, pemegang saham cenderung mendapatkan return yang lebih tinggi melalui peningkatan harga saham. penelitian ini memberikan wawasan penting bagi manajemen perusahaan untuk fokus pada strategi yang meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya dapat menarik lebih banyak investor dan meningkatkan kepuasan pemegang saham melalui pengembalian yang optimal.

Hasil penelitian yang signifikan menunjukkan bahwa penelitian ini memiliki cukup bukti dalam menjelaskan bahwa tinggi rendahnya return saham dipengaruhi oleh Nilai perusahaan. Hasil signifikan yang diperoleh mengindikasikan bahwa penelitian ini memiliki cukup bukti untsuk menjelaskan bahwa besar kecilnya *return* saham dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan total aset. Semakin besar Nilai perusahaan, maka semakin besar dana yang akan dikeluarkannya. Nilai perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan signal theory dimana apabila perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal berupa informasi kinerja perusahaan yang baik maka akan berdampak pada harga saham serta return saham. Sinyal tersebut dapat menjadi pedoman bagi pihak eksternal untuk melihat kondisi atau kinerja keuangan perusahaan, yang nantinya akan dijadikan bahan pertimbangan dalam berinvestasi (Sanjaya dan Maulida, 2023). Dengan demikian, penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap return saham, dimana hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adiwibowo, 2018); (Lesmana et al., 2021); (Mia dan Sastra, 2018); dan (Widiarini dan Dillak, 2019) yang juga menyatakan bahwa Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

4. Profitabilitas (X1) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham (Y2)* pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas (X1) terhadap variabel *Return Saham (Y2)* pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Koefisien Profitabilitas menunjukkan nilai negatif namun signifikan terhadap *Return Saham*. Profitabilitas, yang diukur melalui rasio keuangan *Return on Assets (ROA)* mencerminkan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap unit aset dan modal yang digunakan. Ketika profitabilitas meningkat, perusahaan BUMN cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang stabil,

yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Kenaikan profitabilitas sering kali berimplikasi pada peningkatan dividen, yang tidak hanya menguntungkan pemegang saham tetapi juga menarik investor baru, sehingga mendorong permintaan terhadap saham perusahaan tersebut.

Hal ini berdampak langsung pada Return Saham, yang merupakan imbal hasil yang diperoleh investor dari investasi mereka dalam bentuk apresiasi harga saham dan dividen. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menjaga dan meningkatkan profitabilitasnya selama periode tersebut mengalami pertumbuhan yang lebih baik dalam hal nilai saham dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak menunjukkan kinerja serupa. Dengan demikian, hasil penelitian ini menekankan pentingnya manajemen yang efisien dan strategi bisnis yang berfokus pada peningkatan profitabilitas, sebagai salah satu kunci untuk meningkatkan kinerja saham di pasar modal. Temuan ini memberikan wawasan berharga bagi investor dan manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi dan strategi pengelolaan perusahaan.

Hasil penelitian yang signifikan menunjukkan bahwa penelitian ini memiliki cukup bukti dalam menjelaskan bahwa tinggi rendahnya return saham dipengaruhi oleh profitabilitas. Hasil signifikan yang diperoleh mengindikasikan bahwa penelitian ini memiliki cukup bukti untuk menjelaskan bahwa besar kecilnya return saham dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian ini

sejalan dengan signal theory yang menyatakan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi karena tingkat profitabilitas suatu perusahaan mampu menggambarkan prospek yang baik di masa yang akan datang (Ginanjar dan Apriliani, 2022).

Dengan demikian penelitian ini Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Allozi dan Obeidat, 2016); (Azzaki dan Haryono, 2021); (Meilinda dan Destriana, 2019); (Pradista dan Kusumawati, 2022); (Rokhmah dan Athori, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham Dewi & Fajri (2019), dan Mahardika & Artini (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.

5. Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham (Y2)* pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Kebijakan Deviden (X2) terhadap variabel *Return Saham (Y2)* pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Koefisien kebijakan Deviden menunjukkan nilai Positif namun signifikan terhadap *Return Saham*. Kebijakan dividen pada keputusan perusahaan dalam menentukan besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, yang mencakup proporsi laba yang dialokasikan untuk dividen dan frekuensi pembayaran dividen. Dividen

memiliki peranan penting dalam menarik minat investor, karena dianggap sebagai sinyal positif tentang kesehatan keuangan perusahaan. perusahaan BUMN menerapkan kebijakan dividen yang konsisten dan meningkat, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Investor cenderung merasa lebih aman berinvestasi pada perusahaan yang secara rutin membagikan dividen, karena ini menunjukkan adanya laba yang stabil dan manajemen yang baik.

Penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan dalam kebijakan dividen, seperti peningkatan pembayaran dividen atau pengumuman dividen khusus, sering kali direspon positif oleh pasar dengan kenaikan harga saham yang signifikan. Imbal hasil dari dividen, bersama dengan potensi apresiasi harga saham, memberikan daya tarik tambahan bagi investor. Dengan demikian, kebijakan dividen yang baik tidak hanya berkontribusi pada peningkatan Return Saham, tetapi juga menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dalam jangka panjang, serta mendukung stabilitas dan pertumbuhan di pasar modal.

Hasil yang dicapai dari penelitian yang diteliti oleh Ningsih dan Maharani (2022), Haraningtyas dan siswoyo (2016) menunjukkan bahwa kebijakan deviden memberikan pengaruh positif terhadap return saham. Ini menunjukkan bahwa stabilitas entitas dalam menentukan pembayaran dividen memiliki dampak yang menguntungkan dalam pandangan investor di pasar saham. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan permintaan

terhadap saham perusahaan. Seiring dengan meningkatnya permintaan, harga saham dan return saham perusahaan dapat mengalami kenaikan. Namun berbeda dengan hasil menurut Arianingsih (2019) bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

6. Profitabilitas (X1) berpengaruh Tidak signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian terdapat pengaruh tidak signifikan antara Profitabilitas (X1) terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai perusahaan pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Hal ini dapat disebabkan oleh persepsi pasar yang cenderung lebih mempertimbangkan faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, stabilitas politik, maupun kepercayaan investor terhadap efisiensi pengelolaan BUMN. Selain itu, return saham juga dipengaruhi oleh spekulasi pasar dan fluktuasi harga saham yang tidak selalu sejalan dengan kinerja fundamental perusahaan, termasuk profitabilitas.

Jalur tidak langsung antara profitabilitas dan return saham melalui nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. investor mungkin tidak langsung merespons kinerja profitabilitas karena mempertimbangkan faktor lain seperti stabilitas makroekonomi, fluktuasi pasar, dan persepsi risiko politik terhadap perusahaan BUMN, nilai perusahaan yang sering kali tercermin dari harga saham, atau kapitalisasi pasar, bisa dipengaruhi oleh faktor eksternal di luar kinerja internal perusahaan seperti intervensi

pemerintah atau kebijakan dividen yang tidak konsisten. Akibatnya, meskipun profitabilitas meningkat, tidak terjadi transmisi signifikan ke dalam nilai perusahaan, sehingga efek lanjutannya terhadap return saham menjadi tidak signifikan. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa pasar saham tidak selalu bersifat efisien dalam merespons informasi fundamental seperti profitabilitas, khususnya dalam konteks perusahaan BUMN yang memiliki karakteristik dan struktur kepemilikan berbeda dibandingkan perusahaan swasta.

Peningkatan profitabilitas berdampak langsung pada nilai perusahaan, karena laba yang lebih tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Investor cenderung menilai perusahaan dengan profitabilitas yang baik sebagai entitas yang lebih menarik, sehingga meningkatkan permintaan terhadap sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi, yang sering diukur melalui indikator seperti Price to Earnings Ratio (PER) dan Market Capitalization, dapat menarik lebih banyak investor, yang pada gilirannya mendorong kenaikan harga saham. Hal ini, hubungan antara profitabilitas dan Return Saham tidak hanya bersifat langsung, tetapi juga melalui peningkatan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan meningkat, Return Saham mengikuti tren tersebut, seiring dengan apresiasi harga saham yang lebih tinggi dan potensi dividen yang lebih besar. Temuan ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan BUMN perlu fokus pada strategi untuk meningkatkan profitabilitas, karena hal ini tidak hanya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga memberikan

dampak positif terhadap nilai perusahaan dan imbal hasil yang diterima oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Signaling Theory, yang menyatakan bahwa informasi profitabilitas seharusnya menjadi sinyal positif bagi pasar, namun dalam konteks ini, kemungkinan sinyal tersebut tidak ditangkap dengan kuat oleh investor karena berbagai faktor seperti persepsi pasar, stabilitas makroekonomi, serta kualitas tata kelola perusahaan

Selain itu, menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam teori struktur modal, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh profitabilitas, tetapi juga oleh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, serta risiko usaha yang dihadapi perusahaan. Dalam konteks perusahaan BUMN, adanya intervensi kebijakan pemerintah dan orientasi sosial-ekonomi yang tidak sepenuhnya profit-oriented juga dapat mengaburkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini diperkuat oleh temuan dari Utami dan Darmawan (2020) yang menyatakan bahwa pada perusahaan milik negara, informasi akuntansi seperti ROA dan ROE seringkali tidak menjadi penentu utama dalam perubahan nilai saham, karena investor cenderung melihat aspek non-finansial seperti reputasi, proyek infrastruktur, atau kebijakan pemerintah.

Penelitian terdahulu Rahmawati dan Prasetyo (2022). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham melalui nilai perusahaan sebagai variabel mediasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan BUMN

memiliki tingkat profitabilitas yang cukup baik, hal tersebut belum tentu tercermin dalam nilai perusahaan yang kuat, sehingga tidak mampu mendorong peningkatan return saham.

7. Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian terdapat pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Deviden (X2) terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai perusahaan pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Koefisien kebijakan Deviden menunjukkan nilai Positif namun signifikan terhadap *Return Saham* melalui nilai perusahaan. Nilai pasar saham perusahaan akan naik seiring dengan meningkatnya rasio *price to book value* (PBV) perusahaan. Hal ini menyebabkan investor memberikan penilaian yang lebih baik terhadap perusahaan. Akibatnya, harga saham perusahaan akan naik di pasar dan menyebabkan *return* saham meningkat. Kebijakan dividen yang baik, yang mencakup konsistensi dan proporsi dividen yang wajar, dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kinerja keuangan dan prospek masa depan. Ketika perusahaan secara rutin mengumumkan dividen, hal ini tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor, tetapi juga menciptakan persepsi bahwa perusahaan memiliki laba yang cukup untuk dibagikan kepada pemegang saham.

Nilai perusahaan, yang sering diukur melalui indikator seperti *Price to Earnings Ratio* (PER) dan Book Value, dapat meningkat seiring dengan baiknya kebijakan dividen. Investor cenderung menilai perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang kuat sebagai entitas yang lebih stabil dan berisiko rendah, yang berpotensi meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, Return Saham juga akan terdampak positif, karena kenaikan nilai saham biasanya diiringi dengan apresiasi harga yang lebih tinggi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya memberikan imbal hasil langsung kepada investor dalam bentuk dividen, tetapi juga berfungsi sebagai alat untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. Hal ini berimplikasi bahwa perusahaan BUMN yang menerapkan kebijakan dividen yang efektif dapat meraih manfaat untuk meningkatkan nilai perusahaan dan, pada gilirannya, meningkatkan return saham bagi pemegang saham. Temuan ini penting bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi yang menyelaraskan kebijakan dividen dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan imbal hasil bagi investor.

Nilai perusahaan naik karena pasar percaya pada kinerja dan potensi perusahaan di masa depan, yang terlihat dari harga saham yang tinggi. Kebijakan dividen yang lebih tinggi berdampak signifikan terhadap return saham. Investor percaya bahwa perusahaan dengan nilai tinggi memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan yang stabil dan mampu

membayar dividen yang besar (Sari, 2017). Kebijakan dividen yang menguntungkan dapat menarik minat investor, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan return saham. Perusahaan dengan nilai tinggi umumnya mendapatkan manfaat lebih besar dari kebijakan dividen yang menguntungkan (Qodary & Tambun, 2021).

Selain itu menurut teori perbedaan pajak (*tax differential theory*) yang menyatakan bahwa investor lebih suka menerima capital gain yang tinggi dibanding dengan dividen yang lebih tinggi karena dapat menunda pembayaran pajak. Selain itu investor lebih menyukai capital gain karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada capital gain. Dengan kata lain investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Apabila perusahaan mengambil kebijakan untuk menahan laba dan dipergunakan untuk investasi maka investor akan mendapat capital gain yang semakin tinggi, yang kemudian akan meningkatkan return saham. Penelitian ini sejalan dengan rahmadhanthy 2022 pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap return saham melalui nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan, yaitu:

1. Profitabilitas (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.
2. Kebikan Deviden (X2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.
3. Nilai Perusahaan (Y1) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.
4. Profitabilitas (X1) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.
5. Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023
6. Profitabilitas (X1) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

7. Kebijakan Deviden (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y2) melalui Nilai Perusahaan (Y1) pada BUMN 20 Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

B. Saran

Berdasarkan pembahasan hasil dan simpulan penelitian, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN diharapkan mampu mengoptimalkan komposisi Profitabilitas. Sebisa mungkin perusahaan harus mampu menyeimbangkan penggunaan utang terhadap ekuitas agar sumber pendanaan perusahaan tidak hanya menghasilkan beban tetapi juga menghasilkan laba bagi perusahaan.
2. Perusahaan BUMN diharapkan mampu menjaga optimalisasi kebijakan dividen karena berdasarkan hasil penelitian, kebijakan dividen yang tinggi pada perusahaan mampu memberikan informasi positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki return yang baik pada periode-periode berikutnya sehingga dapat menarik minat investor.
3. Perusahaan BUMN diharapkan mampu memperhatikan peningkatan Nilai Perusahaan pada periode-periode berikutnya, mengingat Nilai perusahaan merupakan variabel yang penting untuk menarik minat investor.

4. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan lebih banyak variabel lain untuk melihat pengaruhnya terhadap *Return Saham*. Misalnya leverage dan variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
5. Penelitian ini menggunakan variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel intervening yang diperkirakan dengan Price to Book Value (PBV). Oleh karena itu, disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan proksi yang berbeda seperti *Tobin's Q* atau *Price Earning Ratio (PER)*.
6. Bagi investor atau calon investor yang ingin menginvestasikan sahamnya pada perusahaan BUMN, sebaiknya melihat terlebih dahulu kondisi keuangan perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan masing-masing perusahaan yang terdaftar pada BUMN yang dapat diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- AA Ngurah Dharma Adi Putra & Putu Vivi Lestari. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7 Hal 4044 – 4070.
- Abi, Fransiskus Paulus Paskalis. 2016. Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia. Edisi Pertama. Yogyakarta: Deepublish.
- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203.
- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan leverage terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203.
- Afriani, Fitri. (2017). Pengaruh Keterlibatan Kerja Dan Loyalitas Karyawan (Pada Karyawan Bank OUB Cabang Pekanbaru), Jom Fisip, 4 (1).
- Agung, Gunawan. 2012. Analisis Laporan Keuangan Edisi 1. Jakarta : Rajawali
- Agus Harjito dan Martono. 2017. Manajemen Keuangan. Edisi ke-2. Ekonisia, Yogyakarta.
- Agus Sartono. 2014, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE. ISBN: 979-503-057-4.
- Agus Sartono. 2016. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Alfianti, D., & Andarini, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Indonesia*, 8(1), 45.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO Tenure and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60–79.
- Allozi, N. M., dan Obeidat, G. S. (2016). The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Journal of Social Sciences (COESdanRJ-JSS)*, 5(3), 408–424.
- Alviansyah, M. R., et al. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2015). E-Proceeding of Management. Vol.5.No.1.
- Ambarsari, R dan S.B. Hermanto. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(3):1268-1289.

- Ambarwati, L. A. (2020). *Pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening*. Skripsi. Universitas Negeri Jakarta.
- Anggeris, Muhammad W. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan Leverage Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Anggi Septia Mayasari. (2015) "Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek". *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015*. Manajemen: Universitas Jember.
- Anggi Septia Mayasari. (2015) "Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013". *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015*. Manajemen: Universitas Jember.
- Anggraini, R., & Hidayat, I. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai tukar terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(1).
- Anggun Amelia Bahar Putri. (2012) "Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER dan PBV terhadap Return Saham Studi kasus pada industri Real estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009". *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Vol 1, No.1 Tahun 2012, Hal 1-11*.
- Aniqoh, S. A., & Budiantoro, H. (2019). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan pengungkapan laporan berkelanjutan terhadap nilai perusahaan. *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 4(2). Pers.
- Anisyah dan Purwohandoko. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Manajerial Bisnis – Volume 1, Nomor 1, Agustus – November 2017 : 34 – 46*.
- Arianingsih, T. A. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Proceedings of the Institution of Mechanical Engineers, Part J: Journal of Engineering Tribology*, 224(11), 122–130.
- Aries Heru Prasetyo. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM:Jakarta Pusat
- Ariyanti, Sari, dkk. 2016. "Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014)". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 35, No. 2. (hlm. 181-188).
- Arviansyah, Yandri. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) (Studi empiris pada perusahaan yang

- terdaftar di JII periode 2008 – 2011)". Skripsi. Jakarta : UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
- Ary, Tatang Gumanti. 2013. Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Aryaningsih, Yuni Nur, Azis Fathini dan Cicik Harini. 2018. Pengaruh ROA, ROE, dan EPS terhadap return saham pada perusahaan food and baverges yang terdaftar di BEI. Semarang: UNPAND.
- Astuti, K. H. (2013). Growth of Sales, Investment, Liquidity, Profitability dan Size of Firm terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Jurnal Manajemen dan Akuntansi
- Azhari, A., & Ruzikna, R. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2014. 5(1), 1–23
- Azis, Musdalifah, dkk. 2015. Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham. Yogyakarta: Deepublis
- Azzaki, M. A., dan Haryono, S. (2021). Return Saham, Faktor Fundamental, Dan Resiko Sistematik Pada Perusahaan Konstruksi Dan Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah), 4(1), 606–619.
- Basalama et al. 2017. Pengaruh Current Ratio, DER dan ROA terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotif dan Komponen Periode 2013-2015. Jurnal EMBA. Vol. 5, No. 2, Hal. 1793–1803, ISSN: 2303-1174.
- Black, F. & Scholes, M. (1973), 'The Pricing of Options and Corporate Liabilities', Journal of Political Economy 81
- Brigham dan Houston (2011:152) / Brigham, E.F., dan Houston, J.F. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2018. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 14. Salemba Empat. Jakarta
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2019. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Empat Belas. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Intermediate financial management*. Cengage Learning.
- Chandra, A., Putri, A. P., Angela, L., Puspita, H., Auryn, F., & Jingga, F. C. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Kebijakan Dividen, Arus Kas, Leverage Dan Return on Assets Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 15(1), 1-13.
- Cholid Faizal. (2014) Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Nilai Pasar terhadap Return Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. Skripsi. UNY.

- Cholid, 2013, Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, RasioAktivitas, Rasio. Solvabilitas, Dan Rasio Nilai PasarTerhadap Return Saham (Studi Empiris Pada. Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Dewi et al. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 42, 2302– 8556.
- Dewi, & Rangkuti. (2020). Analisis Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Subsektor Transportasi dan Energi di BEI. Muhammadiyah Manajemen Bisnis, Vol 1(No 1), ISSN 2721-9062
- Dewi, et al. (2014). Manajemen Keuangan, edisi revisi. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dewi,Ni Luh Putu Suryani Ulan., & Sudhiartha, I Gede mertha. (2019).Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage. E-Jurnal Manajemen, Volume 08, No. 02.
- Diah Puspita Rini. (2015) Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. Skripsi. UNY.
- Dimas Nur Khalifah (2021) Engaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2015-2019 Program Studi : Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya.
- Emamgholipour, Milad. Et. al. 2013. *The Effects of Performance Evaluation Market Ratios on the Stock Return: Evidence from the Tehran Stock Exchange. Iran: International Research Journal of Applied and Basic Sciences*
- Erik S dan Lailatul A. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol 5 No 5. Hal 6
- Eviana, H., & Amanah, L. (2020). pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(8).
- Fauziah, F. (2017). Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Kalimantan Timur: RV Pustaka Horizon
- Fidhayatin, Septy kurnia dan Nurul Hasanah Uswati Dewi. 2012. "Analisis Nilai Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. The Indonesian Accounting Review, Vol. 2, No. 2. Juli, hal. 203 – 214.
- Fitri, Raisa Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Peride 2013-

- 2015, Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia Vol. 11 No. 2, Fakultas Ekonomi dan Bisnis STIE Asia Malang, 2017.
- Ganerse, I Made Brian dan Anak Agung Gede Suarjaya. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan F&B.
- Ghozali, I. (2017). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Ginanjar, Y., dan Apriliani. (2022). Pengaruh Earning Per Shares (EPS), Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap RETURN Saham Perusahaan(Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2020). *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 3(2), 314–326.
- Gordon, Myron and John Lintner, (1956), “Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes”, *The American Economic Review*, May.
- Gultom, M. L., Purba, D. P., Zepria, & Sinaga, R. (2019). Pengaruh Current Ratio (Rasio Lancar), Return on Equity Dan Total Asset Turn Over (Tato) Terhadap Harga Saham Pada Sector Consumer Goods Industry Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Global Manajemen*, 8, 35–44.
- Hanafi, Dr. Mamduh M.,. 2016. Analisis Laporan Keuangan Edisi ke-5. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh M. 2016. Manajemen Keuangan. Edisi kedua, Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE
- Harahap, Sofyan Syafri 2010. Analisa Kritis atas Laporan Keuangan. Cet 11. Jakarta : PT RajaGrafindo Persada
- Harahap, Sofyan Syafri. 2016. Analisis Kritis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hardaningtyas, R. T., & Siswoyo, B. B. (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq 45 Periode 2015. *Jurnal Pendidikan*, 1 Nomor: 4, 574—582.
- Hardisman 2021, Tanya Jawab Metodelogi Penelitian, Gosyen Publishing.
- Harmono. (2017). Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis. (Edisi 1, Cet. 6). Jakarta: Bumi Aksara
- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesebelas. BPFE-Yogyakarta
- Hartono, Jogiyanto 2015. “Teori Portofolio dan Analisis Investasi” Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.

- Hemastuti,C.P. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol.3. No.4.
- Hendayana, Y. (2016). Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, dan Rasio Sistematis terhadap Return Saham pada Sektor Pertambangan. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 4(3).
- Herlambang, G., & Kurniawati, L. (2022). Pengaruh Fundamental Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Terhadap Return Saham. *SNHRP*, 4, 529-542.
- Hermuningsih,Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Lecturer at Economic Department, University of Sarjanawiyata Taman siswa Yogyakarta.
- Hery. (2020). Analisis Laporan Keuangan. PT Grasindo.
- Hery. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1. Yogyakarta: Center For Academic Publishing Service
- Hery. 2016. Analisis Laporan Keuangan *Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo.
- Hery. 2017. Analisis Laporan Keuangan (*Intergrated and Comprehensive edition*). Jakarta: Grasindo.
- Hirshleifer, D. (2018). Behavioral Finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 133 159
- Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A., & Titman, S. (2006). Feedback and the success of irrational traders. *Journal of Financial Economics*, 81, 311-388.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, (2015), Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ilhamsyah, F. L., & Soekotjo, H. (2017). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(2)
- Indah Adi Kustini. (2013) Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Skripsi*. UNY.
- Indasari, A. P. dan I. K. Yadnyana. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Likuiditas, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *EJurnal Akuntansi Universitas Udayana* 22(1): 714-746
- Indra Gunawan 2019 pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas dan laba akuntansi terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di bei tahun 2016-2018) jurusan akuntansi fakultas ekonomi dan bisnis islam universitas islam negeri alauddin makassar.

- Indrarini, Silvia. 2019. Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Corporate & Kebijakan Perusahaan). Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Irham Fahmi, 2013, Analisis Laporan Keuangan, Bandung: Alfabeta.
- Irham Fahmi. 2012. Analisis Laporan Keuangan, Cetakan kedua. Bandung: Alfabeta.
- Irham.Fahmi, 2011. Analisis Laporan Keuangan. Lampulo: ALFABETA
- Ismanto, Hadi dan Silviana Pebruary. 2021. Aplikasi SPSS dan Eviews dalam Analisis Data Penelitian. Yogyakarta: Deepublish.
- Jamaluddin Ali, Ridwan Faroqi, Osman Ali (2021) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di bursa efek indonesia tahun 2017-2019) Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Hidayatullah, Depok, Jawa Barat, Indonesia, Volume 1, Nomor 2
- Jasmine. (2017). Pengaruh Leverage, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Penghindaran Pajak (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014) Oleh. JOM Fekon, 4(1), 1786–1800.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. “Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure”, Journal of Finance Economic 3:305- 360.
- Jogiyanto Hartono. 2014. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2017. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Penerbit : BPDE-UGM. Yogyakarta
- Kasmir. (2012), Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Kasmir. (2015), Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers
- Kasmir. 2018. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama Cetakan Kesebelas. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Kasmir. 2019. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Kholifah, D. N., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap Return Saham (Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(07).
- Khumairoh, A. K., & Suprihhadi, H. (2021). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan property and real estate di BEI periode 2013–2019. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(2).
- Kimunduu, G. M., Mwangi, M., Kaijage, P. E., & Ochieng, D. E. (2017). *Financial Performance and Dividend Policy. European Scientific Journal*.
- Komala, et al., (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi dan Keuangan*

- Kristanty, F. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi: (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019). Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology, 356–383.
- Kumala, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017. IFinance: A Research Journal on Islamic Finance, Vol. 6(2), Hal. 90-105.
- Kurnia, Ade dan Isynuwardhana Deannes. (2015). "Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER) dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)". EProceeding of Management, Volume 2, Nomor 3 (hlm. 3337-3344), ISSN: 2355-9357
- Laksono, B. S., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 10(1), 1–17.
- Lesmana, H., Erawati, W., Mubarok, H., dan Suryanti, E. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman. Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 8(1), 25–31.
- Lutfiana, Fina Bunga & Riduwan, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 7(10), 1–17.
- Mardiyati, dkk` , 2015, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol 3, No. 1
- Mariani, Ni Putu et al. 2016. Protein dan Energi Ransum yang Optimal untuk Tampilan Sapi Bali Jantan. Jurnal Veteriner . Vol. 17 No. 4 Hal : 634-640.
- Mayarina, Nana Ayu dan Titik Mildawati. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi , Vol. 6, No. 2.
- Mayuni, Suarjaya. 2018. "Pengaruh ROA, Firm Size, Eps, dan PER terhadap Return Saham pada sektor manufaktur di BEI". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana. Halaman 4063
- Meilinda, V., dan Destriana, N. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 21(1), 39–48.
- Melati, D. K., & Prasetyono, P. (2021). Pengaruh Return on Assets,

- Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(2).
- Mia, E., dan Sastra, H. (2018). Analisis Kebangkrutan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 5(1), 44–47.
- Miller, M. H., dan F. Modigliani. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*. Vol. 34 (4): 411-433
- Muchtar, E. H. (2021). *Corporate governance: Konsep dan implementasinya pada emiten saham syariah*. Indramayu: Penerbit Adab.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV Pustaka Setia
- Mulyawan, S. (2017). *Manajemen Keuangan Setia Mulyawan pdf*. In 1-48
- Natalia, & Jonnardi. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1122–1130. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19744>
- Nguyen Trong, N., & Nguyen, C. T. (2021). Firm performance: the moderation impact of debt and dividend policies on overinvestment. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1), 47-63.
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan : Konsep dan Aplikasi*. Indramayu: Penerbit Adab.
- Ningsih, R. A. dan H. Soekotjo. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6 (1).
- Ningsih, R. A., & Soekotjo, H. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 6(1), 1–17
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69
- Niresh, J. Aloy dan T. Velnampy. 2014. “Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka”. *International Journal of Business and Management*, Vol 9(4): Hal. 57-64.
- Niresh, J. Aloy dan T. Velnampy. 2014. “Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka”. *International Journal of Business and Management*, Vol 9(4): Hal. 57-64.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2.
- Nurminda, Aniela, dkk. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Dan Konsumsi Yang*

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). e-Proceeding of Management : Vol.4, No.1 April 2017.*
- Oktyawati, D., dan Agustia, D. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Nilai Perusahaan Terhadap Income Smoothing dan Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi & Auditing Volume 10/No. 2/ Mei 2014: 195 – 214.*
- Olivia D, Achmad T J, dan Harry P. 2019. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Profitability, Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Vol 17 No 2. Hal 172.*
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 4(2), 331-336.*
- Pambudi, Anang Sriyanto, and Gatot Nazir Ahmad. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019." *Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan 3(1):257–69.*
- Pradista, A. S., dan Kusumawati, E. (2022). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Perubahan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 11(1), 761–776.*
- Prihadi. 2012:258. Prihadi, Toto. 2012. Memahami Laporan Keuangan Sesuai IFRS dan PSAK. Jakarta: PPM
- Priyatno, Dwi. 2022. Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier dengan SPSS dan Analisis Regresi Data Panel dengan Eviews. Yogyakarta: Cahaya Harapan
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Mangesti Rahayu, S. (2020). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal, 16(7), 983-999.*
- Puspita dewi, C. I. I. dan H. Rahyuda. 2016. Pengaruh DER, ROA, PER dan EVA terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage di BEI. *EJurnal Manajemen Unud. 5(3): 1429-1456.*
- Puspitasari, A. D., & Wulandari, R. L. (2017). *Antioxidant activity, determination of total phenolic and flavonoid content of Muntingia calabura L. extracts . Pharmaciana, 147-158.*
- Putra, Y. P., Norita, & Fiilri, A. (2016). Prediksi kebangkrutan dengan menggunakan model altman z-score dan zavgren. prediksi kebangkrutan dengan menggunakan model altman z-score dan zavgren, 3.
- Qodari, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh environmental, social, governance (ESG) dan retention ratio terhadap return saham

- dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159–172
- Ramdhani, M. (2021). *Metode penelitian*. Surabaya: Cipta Media Nusantara (CMN).
- Rangkuti, D. F. (2020). *Manajemen Strategi : Konsep-konsep*. Edisi Kesembilan ; PT. Indeks ; Jakarta
- Reginastiti, V. A., & Satrio, B. (2019). Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(7).
- Rina Adi Kristanti. (2013) “*Determinants of firm value and debt policy as moderating variable at manufacturing companies that distribute dividend*. International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2013)”. ISBN: 978-979-9234-49-0.
- Rina Adi Kristanti. (2013) “*Determinants of firm value and debt policy as moderating variable at manufacturing companies that distribute dividend*. International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2013)”. ISBN: 978-979-9234-49-0.
- Rokhmah, N. L., dan Athori, A. (2020). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017. *Jca (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 1(2),
- Ross, A. et. al., (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan* Edisi Global Asia Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Rusadi, P. L., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Nilai Pasar terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(10), 1–22.
- Rusdaniah, D. R. (2019). *Analisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Safitri, T. M., Susiani, T. S., & Suhartono, S. (2021). Hubungan antara Minat Membaca dan Keterampilan Menulis Narasi Siswa di Sekolah Dasar. *Edukatif: Jurnal Ilmu Pendidikan*, 3(5), 2985-2992.
- Sagyairawan, Y., & Mahsun, M. (2021). *Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan agriculture yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2015-2019*. (Doctoral dissertation, STIE Widya Wiwaha).
- Samalam, F. N., Mangantar, M., & Saerang, I. S. (2018). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Asuransi Di Bei Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4), 3863–3872.
- Sanjaya, M. Y., & Maulida, A. (2023). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *MES Management Journal*, 2(1), 77-83.

- Santoso dan Priatinah. 2016. dengan penelitian yang berjudul “ Pengaruh pertumbuhan penjualan, Kebijakan dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal”.
- Santoso, B. A., & Budiarti, A. (2020). Profitabilitas sebagai mediasi pertumbuhan penjualan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(2), 45–57.
- Sari, M. A., Wati, L. N., & Rahardjo, B. (2020). Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9 (1).
- Sari, Maya, and Titik Mildawati. 2017. “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)* 6(3)
- Sari, R. I., Ts, K. H., & Dewi, R. R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Investasi*, 6(1), 26–40
- Sari, Ratna Novita. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*. Vol. 6 No. 1:88-95.
- Scott, W. R. (2015). Financial accounting theory seventh edition. *United States: Canada Cataloguing*.
- Scott, William R. (2015), Financial Accounting Theory, 7th Edition, Canada : Pearson Education Limited.
- Setiany, E., & Lestari, F. D. (2023). The Impact of Governance, Audit Quality, and Financial Performance on Increasing Corporate Value. *International Journal For Multidisciplinary Research*, 5(2), 1–17.
- Setyawati, W. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214–240
- Sevitiana, V., Malikah, A., & Junaidi, J. (2021). Pengaruh Persistensi Laba, Growth Opportunity, Capital Structure, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 10(01).
- Sihotang, D.R. & Joana L.S. 2017. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*. Vol. 3 No. 1.
- Siregar, S. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS (1 ed.). Kencana: Jakarta.

- Siregar, S. (2017). *Statistika Terapan Untuk Perguruan Tinggi*. Jakarta: Prenada Media.
- Sitanggang, A. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dilengkapi Soal Dan Penyelesaiannya*. Jakarta; Penerbit Mitra Wacana
- Sofia, M., & Farida, L. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Perdagangan Besar yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. *Journal of Accounting*, Vol.4 No.2.
- Suad Husnan. (2013). *Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Yogyakarta: BPFE.
- Suastini, Ni Made, dkk. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). ISSN : 2337-3067 E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.1 (2016) : 143-172.
- Sudaryono. (2021). *Statistik I: Statistik deskriptif untuk penelitian*. Yogyakarta: CV Andi Offset
- Sugianingrat, I. A. P. W., Yasa, N. N. K., & Sintaasih, D. K. (2021). *Peningkatan kinerja karyawan melalui employee engagement dan organizational citizenship behavior*. Bandung: CV. Media Sains Indonesia
- Sulindawati, N. L. G. E., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2017). *Manajemen keuangan: Sebagai dasar pengeambilan keputusan bisnis*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Sugiyono (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alphabet
- Sugiyono. 2018. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatig, dan R&D, penerbit Alfabeta,Bandung
- Sumiati dan Nur Khusniyah Indrawati. 2019. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: UB Pres.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Berlin. 2010. " Manajemen Keuangan ". Edisi 6. Jakarta; Literata Lintas Media
- Suryani Ulan Dewi, N. L. P., & Sudiartha, I. G. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(2), 932.
- Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta.Ekonisia.
- Suwardika. & Mustanda. 2017. Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. E-Jurnal Manajemen Unud.
- Suzulia, M. T., Sudjono, & Ahmad Badawi Saluy. (2020). The effect of capital structure, company growth, and inflation on firm value with profitability as intervening variable (study on manufacturing companies listed on bei period 2014 - 2018). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1).

- Syaifudin, M., & Winarsih, W. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *Prosiding Konstelasi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) Klaster Ekonomi*.
- Syarifudin, Nur., dan Fitria, Astri. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, hal. 1- 17
- Tandelilin, Eduardus (2017). Pasar Modal “Manajemen Portofolio dan Investasi” (G. Sudibyo (ed.)). Yogyakarta: PT. Kanisius.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta.
- Toni, N., & Silvia. (2021). *Determinan Nilai Perusahaan*. Surabaya: CV. Jakad Media Publishing.
- Tryfino (2010), Cara Cerdas Berinvestasi, Jakarta: Transmedia.
- Ud Din, Wasim. 2017. Stock Return Predictability with Financial Ratios: Evidence from PSX 100 Index Companies. *International Journal of Basic Sciences & Applied Research*. ISSN 2147-3749. Volume 6(3) : 269 – 280.
- Utami, S., Sinaga, R. L., Namira, F., & Astuty, F. (2021). Pengaruh Inflasi, Return On Asset, Debt to Equity Ratio terhadap Return saham pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 621–637. Retrieved
- Vireyto, N. and Sulasmiyati, S. (2016), Analisis Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Bank BUMN yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2016), 51(1), pp. 75–82
- Wati, L., Hariani, L., & Wirshandono Y, D. (2019). Pengaruh profitabilitas, Likuiditas dan Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2017. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi. JRMA*, Volume 7, No 1, April 2019. ISSN. 2337-5663 , 1 - 10.
- Widiarini, S., dan Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017). *Jurnal Ilmu Sosial Politik Dan Humaniora*, 2(2), 1–14.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2017. Pengetahuan pasar modal, Jakarta: Elexmedia Komputindo.
- Wijaya, Bayu Irfandi dan I.B. Panji Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No.12, 2015: 4477-4500.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas

- Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(4), 2297
- Yozathama, M. A. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Size Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Real Estate And Property Di Bursa Efek Indonesia. Revista CENIC. Ciencias Biológicas, 152(3), 28.
- Yunarsi. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Economix*, 8(1), 211–222.
- Zulfikar. 2016. Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Yogyakarta : Gramedia.

LAMPIRAN
LAMPIRAN 1 TABULASI DATA LAPORAN KEUANGAN

Profitabilitas (X1)				
Return on Asset (ROA)				
Kode	Tahun	Laba Bersih	Total Aset	ROA
ANTM	2019	193,852,031	30,194,907,730	0.642
	2020	1,149,353,693	31,729,512,995	3.622
	2021	1,861,740	32,916,154	5.656
	2022	3,820,964	33,637,271	11.359
	2023	3,077,648	42,851,329	7.182
BBNI	2019	15,508,583	845,605,208	1.834
	2020	3,321,442	891,337,425	0.373
	2021	10,977,051	964,837,692	1.138
	2022	18,481,780	1,029,836,868	1.795
	2023	21,106,228	1,086,663,986	1.942
AGRO	2019	51,061,421	27,067,922,912	0.189
	2020	31,260,682	28,015,492,262	0.112
	2021	3,045,701,407	16,866,522,655	18.058
	2022	11,460,505	13,898,775,065	0.082
	2023	24,351,039	12,440,642,239	0.196
BBRI	2019	34,413,825	1,416,758,840	2.429
	2020	18,353,303	1,421,785,007	1.291
	2021	30,755,766	1,678,097,734	1.833
	2022	51,408,207	1,865,639,010	2.756
	2023	60,425,048	1,965,007,030	3.075
BBTN	2019	209,263	311,776,828	0.067
	2020	1,602,358	361,208,406	0.444
	2021	2,376,227	371,868,311	0.639
	2022	3,045,073	402,148,312	0.757
	2023	3,500,988	438,749,736	0.798
INAF	2019	7,961,966,026	1,383,935,194,386	0.575
	2020	30,020,709	1,713,334,658,849	0.002
	2021	37,571,241,226	2,011,879,396,142	1.867
	2022	457,649,309,385	1,481,412,095,840	30.893
	2023	721,000,075,536	759,828,977,658	94.890
BJBR	2019	1,564,492	123,536,474	1.266
	2020	1,689,996	140,934,002	1.199
	2021	2,018,654	158,356,097	1.275
	2022	2,245,282	181,241,291	1.239

	2023	1,681,177	188,295,488	0.893
BMRI	2019	28,455,592	1,318,246,335	2.159
	2020	17,645,624	1,429,334,484	1.235
	2021	30,551,097	1,725,611,128	1.770
	2022	44,952,368	1,992,544,687	2.256
	2023	60,051,870	2,174,219,449	2.762
KRAS	2019	505,390	3,288,037	15.371
	2020	22,635	3,486,349	0.649
	2021	43,742	3,773,676	1.159
	2022	22,644	3,162,434	0.716
	2023	131,653	2,849,189	4.621
ELSA	2019	356,477	6,805,037	5.238
	2020	249,085	7,562,822	3.294
	2021	108,852	7,234,857	1.505
	2022	378,058	8,836,089	4.279
	2023	503,131	9,601,482	5.240
JSMR	2019	2,073,888	99,679,570	2.081
	2020	41,629	104,086,646	0.040
	2021	871,236	101,242,884	0.861
	2022	2,323,708	91,139,182	2.550
	2023	6,749,489	129,311,989	5.220
PGAS	2019	112,981,195	7,373,713,156	1.532
	2020	215,767,814	7,533,986,395	2.864
	2021	364,534,135	7,510,948,902	4.853
	2022	401,342,541	7,194,859,982	5.578
	2023	376,615,901	6,599,238,469	5.707
SMBR	2019	30,073,855	5,571,270,204	0.540
	2020	10,981,673	5,737,175,560	0.191
	2021	46,705,891	5,817,745,619	0.803
	2022	94,827,889	5,242,724,933	1.809
	2023	121,572,505	4,856,730,638	2.503
KAEF	2019	15,890,439	18,352,877,132	0.087
	2020	20,425,756	17,562,816,674	0.116
	2021	289,888,789	17,760,195,040	1.632
	2022	126,024,418	19,797,322,545	0.637
	2023	1,821,483,017	17,585,297,583	10.358
ADHI	2019	665,048,421,529	36,515,833,214,549	1.821
	2020	64,908,859,504	38,093,888,626,552	0.170
	2021	86,499,800,385	39,900,337,834,619	0.217

	2022	175,209,867,105	39,986,417,216,654	0.438
	2023	289,882,510,819	40,492,030,620,079	0.716
TINS	2019	611,284	20,361,278	3.002
	2020	340,602	14,517,700	2.346
	2021	1,302,843	14,690,989	8.868
	2022	1,041,563	13,066,976	7.971
	2023	449,672	12,853,277	3.499
TLKM	2019	27,592	221,208	12.473
	2020	29,563	246,943	11.972
	2021	33,948	277,184	12.247
	2022	27,680	275,192	10.058
	2023	32,208	287,042	11.221
PTPP	2019	1,048,153,079,883	56,130,526,187,076	1.867
	2020	311,959,334,548	53,408,823,346,707	0.584
	2021	361,421,984,159	55,573,843,735,084	0.650
	2022	365,741,731,064	57,612,383,140,536	0.635
	2023	127,089,519,355	56,525,042,574,560	0.225
PTBA	2019	4,040,394	26,098,052	15.482
	2020	2,407,927	24,056,755	10.009
	2021	8,036,888	36,123,703	22.248
	2022	12,779,427	45,359,207	28.174
	2023	6,292,521	38,765,189	16.232
SMGR	2019	2,371,233	79,807,067	2.971
	2020	2,674,343	78,006,244	3.428
	2021	2,082,347	76,504,240	2.722
	2022	2,499,083	82,960,012	3.012
	2023	2,295,601	81,820,529	2.806

Kebijakan Deviden (X2)				
Dividen Payout Ratio (DPR)				
Kode	Tahun	Dividen Payout Ratio	Earning Per Share	DPR
ANTM	2019	193,852,031	807	240,213
	2020	1,149,353,693	4,783	240,300
	2021	1,861,740	77	24,032
	2022	3,820,964	159	24,031
	2023	3,077,648	128	24,031
BBNI	2019	15,508,583	825	18,798
	2020	3,321,442	176	18,872
	2021	10,977,051	585	18,764

	2022	18,481,780	983	18,801
	2023	21,106,228	561	37,623
AGRO	2019	51,061,421	239	213,646
	2020	31,260,682	146	214,114
	2021	3,045,701,407	14,152	215,213
	2022	11,460,505	50	229,210
	2023	24,351,039	98	248,480
	2019	34,413,825	281	122,469
BBRI	2020	18,353,303	150	122,355
	2021	30,755,766	238	129,226
	2022	51,408,207	338	152,095
	2023	60,425,048	398	151,822
	2019	209,263	20	10,463
BBTN	2020	1,602,358	151	10,612
	2021	2,376,227	224	10,608
	2022	3,045,073	288	10,573
	2023	3,500,988	249	14,060
	2019	7,961,966,026	257	30,980,413
INAF	2020	30,020,709	1.000	30,020,709
	2021	37,571,241,226	1,212	30,999,374
	2022	457,649,309,385	14,766	30,993,452
	2023	721,000,075,536	23,263	30,993,426
	2019	1,564,492	15,683	100
BJBR	2020	1,689,996	171.49	9,855
	2021	2,018,654	206.52	9,775
	2022	2,245,282	219.02	10,251
	2023	1,681,177	169.03	9,946
	2019	28,455,592	58,890	483
BMRI	2020	17,645,624	36,018	490
	2021	30,551,097	60,106	508
	2022	44,952,368	44,126	1,019
	2023	60,051,870	58,993	1,018
	2019	505,390	260.00	1,944
KRAS	2020	22,635	12.00	1,886
	2021	43,742	23.00	1,902
	2022	22,644	10.00	2,264
	2023	131,653	68.00	1,936
	2019	356,477	4,884	72.989
ELSA	2020	249,085	3,413	72.981

	2021	108,852	1,490	73.055
	2022	378,058	5,180	72.984
	2023	503,131	6,894	72.981
JSMR	2019	2,073,888	30,410	68.198
	2020	41,629	6,904	6.030
	2021	871,236	22,256	39.146
	2022	2,323,708	378	6,147
	2023	6,749,489	936	7,211
PGAS	2019	112,981,195	3.00	37,660,398
	2020	215,767,814	11	19,615,256
	2021	364,534,135	13	28,041,087
	2022	401,342,541	135	2,972,908
	2023	376,615,901	115	3,274,921
SMBR	2019	30,073,855	3	10,024,618
	2020	10,981,673	1	10,981,673
	2021	46,705,891	5	9,341,178
	2022	94,827,889	8	11,853,486
	2023	121,572,505	12	10,131,042
KAEF	2019	15,890,439	286	55,561
	2020	20,425,756	318	64,232
	2021	289,888,789	5,442	53,269
	2022	126,024,418	3,425	36,795
	2023	1,821,483,017	26,711	68,192
ADHI	2019	665,048,421,529	186	3,575,529,148
	2020	64,908,859,504	673	96,447,042
	2021	86,499,800,385	155	558,063,228
	2022	175,209,867,105	1,859	94,249,525
	2023	289,882,510,819	2,546	113,858,017
TINS	2019	611,284	82	7,455
	2020	340,602	46	7,404
	2021	1,302,843	175	7,445
	2022	1,041,563	140	7,440
	2023	449,672	60	7,495
TLKM	2019	27,592	18,840	1.465
	2020	29,563	21,001	1.408
	2021	33,948	24,994	1.358
	2022	27,680	20,949	1.321
	2023	32,208	24,792	1.299
PTPP	2019	1,048,153,079,883	132	7,940,553,635

	2020	311,959,334,548	27	11,554,049,428
	2021	361,421,984,159	43	8,405,162,422
	2022	365,741,731,064	44	8,312,312,070
	2023	127,089,519,355	78	1,629,352,812
PTBA	2019	4,040,394	371	10,891
	2020	2,407,927	213	11,305
	2021	8,036,888	702	11,449
	2022	12,779,427	1,094	11,681
	2023	6,292,521	532	11,828
SMGR	2019	2,371,233	403	5,884
	2020	2,674,343	471	5,678
	2021	2,082,347	341	6,107
	2022	2,499,083	397	6,295
	2023	2,295,601	321	7,151

Nilai Perusahaan (Z)				
Price to Book Value Ratio (PBV)				
Kode	Tahun	Harga PerLembar Saham	Nilai Buku PerLembar Saham	PBV
ANTM	2019	840	338	2.49
	2020	1,935	792	2.44
	2021	2,250	867	2.60
	2022	1,985	1.019	1,948.68
	2023	1,705	1.187	1,436.99
BBNI	2019	3,925	0.514	7,630.32
	2020	3,088	0.654	4,720.67
	2021	3,375	0.599	5,636.13
	2022	4,613	0.438	10,524.12
	2023	5,375	0.376	14,281.08
AGRO	2019	194	10.407	18.64
	2020	1,013	1.994	508.00
	2021	1,810	1.117	1,621.03
	2022	4,040	0.500	8,072.01
	2023	3,100	0.653	4,750.37
BBRI	2019	4,293	0.470	9,128.21
	2020	4,068	0.497	8,192.39
	2021	4,110	0.492	8,358.29
	2022	4,940	0.409	12,069.04
	2023	8,725	0.232	37,630.07

BBTN	2019	2,044	0.988	2,069.31
	2020	1,663	1.215	1,369.09
	2021	1,668	1.212	1,376.66
	2022	1,350	1.498	901.34
	2023	1,250	1.618	772.37
INAF	2019	870	2.321	374.89
	2020	4,030	0.501	8,040.05
	2021	2,230	0.906	2,460.61
	2022	1,150	1.758	654.06
	2023	5,800	0.349	16,628.77
BJBR	2019	1,182	1.708	691.99
	2020	1,546	1.307	1,183.23
	2021	1,331	1.518	876.58
	2022	1,345	1.503	894.67
	2023	1,150	1.759	653.73
BMRI	2019	3,838	0.526	7,295.81
	2020	3,163	0.639	4,952.76
	2021	3,513	0.575	6,106.47
	2022	4,963	0.407	12,181.69
	2023	605	3.344	180.93
KRAS	2019	304	6.641	45.77
	2020	428	4.720	90.69
	2021	412	4.905	83.99
	2022	326	6.202	52.56
	2023	142	14.246	9.97
ELSA	2019	306	6.598	46.38
	2020	352	5.739	61.34
	2021	276	7.322	37.69
	2022	312	6.481	48.14
	2023	388	5.214	74.42
JSMR	2019	5,175	0.390	13,264.30
	2020	4,630	0.436	10,612.33
	2021	3,890	0.520	7,487.43
	2022	2,980	0.679	4,391.89
	2023	4,870	0.415	11,723.63
PGAS	2019	2,170	0.930	2,332.29
	2020	1,655	1.221	1,355.95
	2021	1,375	1.470	935.49
	2022	1,760	1.149	1,531.95

	2023	1,130	1.790	631.19
SMBR	2019	440	4.589	95.89
	2020	1,065	1.897	561.50
	2021	620	3.260	190.20
	2022	386	5.238	73.69
	2023	278	7.277	38.20
KAEF	2019	1,250	1.615	773.90
	2020	4,250	0.475	8,941.83
	2021	2,430	0.832	2,921.77
	2022	1,085	1.864	582.21
	2023	1,445	1.400	1,032.14
ADHI	2019	1,076	1.876	573.44
	2020	1,406	1.437	978.63
	2021	820	2.465	332.71
	2022	484	4.178	115.85
	2023	312	6.484	48.12
TINS	2019	825	2.447	337.11
	2020	1,485	1.360	1,091.70
	2021	1,455	1.389	1,047.51
	2022	1,170	1.728	677.00
	2023	645	3.136	205.65
TLKM	2019	3,970	0.509	7,806.29
	2020	3,310	0.610	5,423.81
	2021	4,040	0.500	8,076.00
	2022	3,750	0.539	6,954.75
	2023	3,950	0.512	7,712.56
PTPP	2019	1,585	1.274	1,244.29
	2020	1,865	1.083	1,721.89
	2021	990	2.041	484.96
	2022	715	2.828	252.83
	2023	4,280	0.473	9,055.07
PTBA	2019	2,660	0.759	3,504.51
	2020	2,810	0.719	3,908.96
	2021	2,710	0.746	3,633.89
	2022	3,690	0.548	6,733.98
	2023	2,440	0.829	2,942.96
SMGR	2019	11,967	0.169	70,930.70
	2020	12,391	0.163	76,008.36
	2021	7,230	0.280	25,864.87

	2022	6,575	0.308	21,380.13
	2023	6,400	0.316	20,247.16

Return Saham (Y)				
Return Realisasi				
Kode	Tahun	Harga saham periode sekarang	Harga saham periode sebelumnya	Return Realisasi
ANTM	2019	193,852,031	765	193,852,030
	2020	1,149,353,693	840	1,149,353,692
	2021	1,861,740	1,935	1,861,739
	2022	3,820,964	2,250	3,820,963
	2023	3,077,648	1,985	3,077,647
BBNI	2019	15,508,583	4,400	15,508,582
	2020	3,321,442	3,925	3,321,441
	2021	10,977,051	3,088	10,977,050
	2022	18,481,780	3,375	18,481,779
	2023	21,106,228	4,613	21,106,227
AGRO	2019	51,061,421	310	51,061,420
	2020	31,260,682	194	31,260,681
	2021	3,045,701,407	1,013	3,045,701,406
	2022	11,460,505	1,810	11,460,504
	2023	24,351,039	4,040	24,351,038
BBRI	2019	34,413,825	3,660	34,413,824
	2020	18,353,303	4,293	18,353,302
	2021	30,755,766	4,068	30,755,765
	2022	51,408,207	4,110	51,408,206
	2023	60,425,048	4,940	60,425,047
BBTN	2019	209,263	2,540	209,262
	2020	1,602,358	2,044	1,602,357
	2021	2,376,227	1,663	2,376,226
	2022	3,045,073	1,668	3,045,072
	2023	3,500,988	1,350	3,500,987
INAF	2019	7,961,966,026	6,500	7,961,966,025
	2020	30,020,709	870	30,020,708
	2021	37,571,241,226	4,030	37,571,241,225
	2022	457,649,309,385	2,230	457,649,309,384
	2023	721,000,075,536	1,150	721,000,075,535
BJBR	2019	1,564,492	2,050	1,564,491
	2020	1,689,996	1,182	1,689,995

	2021	2,018,654	1,546	2,018,653
	2022	2,245,282	1,331	2,245,281
	2023	1,681,177	1,345	1,681,176
BMRI	2019	28,455,592	3,687	28,455,591
	2020	17,645,624	3,838	17,645,623
	2021	30,551,097	3,163	30,551,096
	2022	44,952,368	3,513	44,952,367
	2023	60,051,870	4,963	60,051,869
KRAS	2019	505,390	402	505,389
	2020	22,635	304	22,634
	2021	43,742	428	43,741
	2022	22,644	412	22,643
	2023	131,653	326	131,652
ELSA	2019	356,477	344	356,476
	2020	249,085	306	249,084
	2021	108,852	352	108,851
	2022	378,058	276	378,057
	2023	503,131	312	503,130
JSMR	2019	2,073,888	4,280	2,073,887
	2020	41,629	5,175	41,628
	2021	871,236	4,630	871,235
	2022	2,323,708	3,890	2,323,707
	2023	6,749,489	2,980	6,749,488
PGAS	2019	112,981,195	2,120	112,981,194
	2020	215,767,814	2,170	215,767,813
	2021	364,534,135	1,655	364,534,134
	2022	401,342,541	1,375	401,342,540
	2023	376,615,901	1,760	376,615,900
SMBR	2019	30,073,855	1,750	30,073,854
	2020	10,981,673	440	10,981,672
	2021	46,705,891	1,065	46,705,890
	2022	94,827,889	620	94,827,888
	2023	121,572,505	386	121,572,504
KAEF	2019	15,890,439	2,600	15,890,438
	2020	20,425,756	1,250	20,425,755
	2021	289,888,789	4,250	289,888,788
	2022	126,024,418	2,430	126,024,417
	2023	1,821,483,017	1,085	1,821,483,016
ADHI	2019	665,048,421,529	1,585	665,048,421,528

	2020	64,908,859,504	1,076	64,908,859,503
	2021	86,499,800,385	1,406	86,499,800,384
	2022	175,209,867,105	820	175,209,867,104
	2023	289,882,510,819	484	289,882,510,818
TINS	2019	611,284	755	611,283
	2020	340,602	825	340,601
	2021	1,302,843	1,485	1,302,842
	2022	1,041,563	1,455	1,041,562
	2023	449,672	1,170	449,671
TLKM	2019	27,592	3,750	27,591
	2020	29,563	3,970	29,562
	2021	33,948	3,310	33,947
	2022	27,680	4,040	27,679
	2023	32,208	3,750	32,207
PTPP	2019	1,048,153,079,883	1,805	1,048,153,079,882
	2020	311,959,334,548	1,585	311,959,334,547
	2021	361,421,984,159	1,865	361,421,984,158
	2022	365,741,731,064	990	365,741,731,063
	2023	127,089,519,355	715	127,089,519,354
PTBA	2019	4,040,394	4,300	4,040,393
	2020	2,407,927	2,660	2,407,926
	2021	8,036,888	2,810	8,036,887
	2022	12,779,427	2,710	12,779,426
	2023	6,292,521	3,690	6,292,520
SMGR	2019	2,371,233	11,500	2,371,232
	2020	2,674,343	11,967	2,674,342
	2021	2,082,347	12,391	2,082,346
	2022	2,499,083	7,230	2,499,082
	2023	2,295,601	6,575	2,295,600

LAMPIRAN 2 OLAHAN DATA SmartPLS

Outer Loadings

	Kebijakan Dividen (X2)	Nilai Perusahaan (Y1)	Profitabilitas (X1)	Return Saham (Y2)
DPR	1.000			
PBV		1.000		
ROA			1.000	
Return Realisasi				1.000

Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Kebijakan Dividen (X2)	1.000	1.000	1.000	1.000
Nilai Perusahaan (Y1)	1.000	1.000	1.000	1.000
Profitabilitas (X1)	1.000	1.000	1.000	1.000
Return Saham (Y2)	1.000	1.000	1.000	1.000

Fornell-Larcker Criterion

	Kebijakan Dividen (X2)	Nilai Perusahaan (Y1)	Profitabilitas (X1)	Return Saham (Y2)
Kebijakan Dividen (X2)	1.000			
Nilai Perusahaan (Y1)	-0.767	1.000		
Profitabilitas (X1)	0.282	-0.286	1.000	
Return Saham (Y2)	0.874	-0.785	0.099	1.000

R Square

	R Square	R Square Adjusted
Nilai Perusahaan (Y1)	0.594	0.585
Return Saham (Y2)	0.826	0.821

Path Coefficients

	Kebijakan Dividen (X2)	Nilai Perusahaan (Y1)	Profitabilitas (X1)	Return Saham (Y2)
Kebijakan Dividen (X2)		0.746		0.686
Nilai Perusahaan (Y1)				-0.312
Profitabilitas (X1)		-0.076		-0.184
Return Saham (Y2)				

Specific Indirect Effects

	Specific Indirect Effects
Kebijakan Dividen (X2) -> Nilai Perusahaan (Y1) -> Return Saham (Y2)	0.232
Profitabilitas (X1) -> Nilai Perusahaan (Y1) -> Return Saham (Y2)	0.024

Construct Crossvalidated Redundancy

	SSO	SSE	$Q^2 (=1-SSE/SSO)$
Kebijakan Dividen (X2)	100.000	100.000	
Nilai Perusahaan (Y1)	100.000	41.846	0.582
Profitabilitas (X1)	100.000	100.000	
Return Saham (Y2)	100.000	18.747	0.813

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ($ O/STDEV $)	P Values
Kebijakan Dividen (X2) -> Nilai Perusahaan (Y1)	-0.746	-0.740	0.042	17.627	0.000
Kebijakan Dividen (X2) -> Return Saham (Y2)	0.686	0.688	0.052	13.197	0.000
Nilai Perusahaan (Y1) -> Return Saham (Y2)	-0.312	-0.306	0.059	5.324	0.000
Profitabilitas (X1) -> Nilai Perusahaan (Y1)	-0.076	-0.075	0.054	1.409	0.160
Profitabilitas (X1) -> Return Saham (Y2)	-0.184	-0.177	0.057	3.245	0.001

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ($ O/STDEV $)	P Values
Kebijakan Dividen (X2) -> Nilai Perusahaan (Y1) -> Return Saham (Y2)	0.232	0.227	0.048	4.824	0.000
Profitabilitas (X1) -> Nilai Perusahaan (Y1) -> Return Saham (Y2)	0.024	0.023	0.018	1.338	0.181

Pascasarjana3 Unisan

YULIANTI ADAM-PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI ...

-  MAGISTER MANAJEMEN GENAP 24/25 (2)
-  Pascasarjana
-  LL Dikti IX Turnitin Consortium

Document Details

Submission ID	trn:oid::13152113441	157 Pages
Submission Date	Feb 11, 2025, 12:03 PM GMT+7	26,965 Words
Download Date	Feb 12, 2025, 2:12 PM GMT+7	174,809 Characters
File Name	TESIS_FULL_PLAGIASI_1.docx	
File Size	242.3 KB	



9% Overall Similarity

The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.

Filtered from the Report

- ▶ Bibliography
- ▶ Quoted Text
- ▶ Small Matches (less than 20 words)

Top Sources

5%	Internet sources
2%	Publications
4%	Submitted works (Student Papers)

Integrity Flags

1 Integrity Flag for Review



Hidden Text

97 suspect characters on 4 pages

Text is altered to blend into the white background of the document.

Our system's algorithms look deeply at a document for any inconsistencies that would set it apart from a normal submission. If we notice something strange, we flag it for you to review.

A Flag is not necessarily an indicator of a problem. However, we'd recommend you focus your attention there for further review.

