

**Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan
Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 di
Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)**

Yandi Roswandi

Program Studi Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi STAN IM, Jl.Jakarta No.79 Bandung

Email : yandiroswandi@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham maksimum apabila harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Semakin tinggi harga saham pada suatu perusahaan, maka pendapatan dan kemakmuran para investor juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dan mengetahui apakah kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai variabel *intervening* pada hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 tahun 2015 – 2019. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling* yang berjumlah 21 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, dan analisis data yang digunakan yaitu Analisis Jalur (*Path Analysis*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara kebijakan dividen mam-

pu menjadi mediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebaliknya kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

The Company's value can provide maximum shareholders wealth if the stock price of the firm increases. The higher of the stock price of a company, the income and welfare of investors will also increase and give a good impact in increasing the value of the company. The research aims at determining the influence of profitability and leverage against the value of the company and finding out the dividend policy that can be used as intervening variable on the relation of profitability and leverage against the company's value.

The population of the research consisted of the companies that included in index LQ45 year of 2015 – 2019. The samples of the research were taken by purposive sampling technique, which amounted to 21 companies. Data analysis method used descriptive analysis, and path analysis.

The research results showed that the profitability has a significant and positive influence against dividend policy. On the contrary, leverage has no influence and not significant against dividend policy. The dividend policy has a significant and positive influence against company's value. The dividend policy can mediate the relationship between profitability against the company's value, on the contrary, the dividend policy can not mediate relationship between leverage against company's value.

Keywords : Company's Value, Profitability, Leverage, Dividend Policy

1. PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian di Indonesia tidak lepas dari perkembangan pasar modal di Indonesia. Semakin maju dan berkembangnya pasar modal di Indonesia maka perekonomian akan terdorong maju dan berkembang juga. Saat ini banyak investor menanamkan modalnya untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Dikutip dari kompastv.com yang diakses pada tanggal 30 juli 2020, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat jumlah investor pada tahun 2019 di Pasar Modal Indonesia sebanyak 2,48 juta. Jumlah ini mengalami pertumbuhan 53% dibandingkan tahun 2018 sebanyak 1,6 juta investor.

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks yang terdaftar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 saham dengan nilai pasar dan likuiditas yang tinggi. Saham yang memiliki tingkat likuiditas tinggi bisa dijadikan sebagai salah satu dari penggerak perekonomian di Indonesia.

Namun sebelum menanamkan modalnya, calon investor harus

menganalisis terlebih dahulu perusahaan mana yang akan dipilih untuk meminimalisir risiko. Risiko seringkali sulit di prediksi oleh investor. Untuk mengurangi risiko tersebut investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang berasal dari dalam perusahaan maupun informasi yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan. Informasi-informasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut berhubungan dengan *signaling theory*.

Signaling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ros pada tahun 1997, menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat (Suardi, 2017). Wolk dan Tearney (1997) dalam Suardi (2017) menyatakan bahwa hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus

akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Memilih perusahaan yang baik dapat dilihat dari berbagai indikator, salah satunya yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangatlah penting karena dapat mencerminkan keadaan suatu perusahaan, dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran investor atau pemegang saham. Nilai perusahaan tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik (Wulansari, 2015).

Menurut Harmono (2009:233), 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.

Saham dapat memberikan peluang keuntungan yang tinggi, namun dengan risiko yang tinggi pula. Investor perlu melakukan analisis saham secara tepat untuk meminimalisir risiko yang tidak diharapkan. Analisis saham bisa

dilakukan melalui analisis teknikal maupun fundamental. Analisis teknikal adalah analisis terhadap pola pergerakan saham di masa lalu melalui suatu grafik untuk meramalkan pergerakan harga di masa mendatang, sedangkan analisis fundamental adalah analisis berdasarkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan tersebut terangkum dalam laporan keuangan yang diterbitkan setiap tahunnya oleh perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan menggunakan risiko keuangan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan harga saham (Sambora, dkk, 2014).

Profitabilitas bisa dijadikan indikator untuk menilai suatu perusahaan. Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Semakin besar laba maka dividen yang akan dibagikan kepada para investor juga besar, sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai salah satu sumber informasi bagi perusahaan dan investor untuk mengetahui kinerja perusahaan. Kinerja keuangan yang baik mengindikasikan bahwa manajer mengelola dana dan juga sumber dayanya dengan baik. Kinerja keuangan yang baik memberikan signal yang

positif bagi investor, karena mencerminkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas selain mempengaruhi kebijakan dividen juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya EPS dalam buku *Ciaran Walsh* (2012:160), mengatakan bahwa pertumbuhan laba per saham sangat mempengaruhi harga saham di bursa saham.

Menurut Haryanto dan Toto Sugiarto (2003) profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka akan banyak investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai perkembangan perusahaan di masa depan yaitu dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan tersebut (Tandelilin, 2001:240).

Leverage adalah suatu kebijakan sebuah perusahaan untuk menggunakan dana yang di peroleh dari luar perusahaan. Dengan menggunakan dana yang

di peroleh dari luar perusahaan tentu akan ada risiko yang besar bagi perusahaan tersebut, apakah perusahaan mampu mengembalikan dana tersebut atau tidak, selain itu akan ada keuntungan juga yang di dapatkan oleh perusahaan tersebut karena akan mendapatkan dana lebih untuk kegiatan operasionalnya.

Menurut Harjito & Martono (2011) dalam Kasnita Bawamenewi & Afriyeni (2019) *leverage* dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaannya perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap.

Selain profitabilitas dan *leverage*, kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan dari berbagai pihak yang terkait. Penentuan besaran bagian laba bersih suatu perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan

mempengaruhi nilai perusahaan dan harga sahamnya.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dimasa yang akan datang (Hapsari dan Neisya, 2015). Semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin besar juga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini menjadi ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih yang besar dan terus meningkat di masa mendatang (Wulan Sari, 2015). Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Sudana, 2011:167) dalam (Vaeza dan Hapsari, 2015).

Dividen sangat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Bird in the Hand Theory* oleh Gordon dan Lintner (Lukas Setia Atmaja, 2008:287) dalam (Novita sari, 2015), karena saat harga saham meningkat perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga saham pe-

rusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut yaitu karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan penjelasan-penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa profitabilitas sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang pada akhirnya kebijakan dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan, oleh karena adanya hubungan tersebut, maka kebijakan dividen ditetapkan sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Ramdhani, dkk (2013) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Jariah (2016) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ramdhani, dkk (2013) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan

dividen. Sedangkan menurut Afriyeni dan Bawamenewi (2019) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Mujiyani (2017) menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Dewi (2016) menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Wijayanto, dkk (2016) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Abidin, dkk (2014) menunjuk-

kan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas dan melihat hasil penelitian yang dilakukan, maka penulis mengambil judul **“Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intevening (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)”**.

2. METODE PENELITIAN

2.1. Objek Penelitian

Pengertian objek penelitian menurut Husein Umar (2005:1999) menerangkan bahwa objek penelitian menjelaskan tentang apa dan siapa yang menjadi objek penelitian, juga dimana dan kapan penelitian dilakukan, bisa juga ditambahkan dengan hal-hal lain jika dianggap perlu.

Dari penjelasan di atas penulis berpendapat bahwa objek penelitian digunakan untuk mendapatkan data sesuai tujuan dan kegunaan tertentu.

Objek penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini terdiri dari Nilai Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen.

2.2. Lokasi Penelitian

Penelitian ini merupakan perusahaan yang masuk kedalam indeks LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Hal ini berdasarkan data yang diperoleh dari *annual report* yang diterbitkan setiap tahun. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id.

2.3. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini, penelitian menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan penelitian analisis deskriptif dan analisis verifikatif.

2.4. Unit Analisis

Unit analisis merupakan individu, perusahaan serta pihak-pihak lain yang memberikan respon terhadap perlakuan ataupun tindakan yang dilakukan peneliti dalam penelitiannya (Malholtra 2009:215). Unit analisis data dalam penelitian adalah laporan keuangan perusahaan yang masuk di Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019).

2.5. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah 64 perusahaan yang terdaftar di Index LQ-45 yang tercatat di BEI periode 2014 – 2019. Sampel dari penelitian ini berjumlah 21 perusahaan yang terdaftar di Index LQ-45 yang tercatat di BEI periode 2014 – 2019.

2.6. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel ber-

dasarkan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang harus dipenuhi dalam pengambilan sampling di penelitian ini.

2.7. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dari dokumen. Data yang digunakan melalui laporan yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia terkait kinerja keuangan suatu perusahaan maupun dari web resmi masing-masing perusahaan dengan kurun waktu 2015-2019.

2.8. Analisis Data

Dalam penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standard deviasi untuk mendeskripsikan variabel nilai perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1. HASIL PENELITIAN

Berikut ini merupakan tabel analisis statistik deskriptif yang memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum,

rata-rata, dan standar deviasi dari nilai variabel yang di uji.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	105	.85	139.97	19.3348	25.80840
DER	105	.11	11.40	2.3274	2.59307
DPR	105	5.00	176.85	47.1792	27.54666
PBV	105	.36	82.44	5.4851	13.11736
Valid N (listwise)	105				

Sumber : Sampel yang telah diolah 2020

Dari tabel 4.7 tersebut dapat diketahui bahwa jumlah sampel (N) sebesar 105 sampel. Secara keseluruhan pada periode pengamatan 2015 sampai 2019 memiliki nilai maksimum dan nilai minimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

Untuk variabel profitabilitas memiliki jumlah sampel (N) sebanyak 105 sampel, profitabilitas terendah (minimum) sebesar 0.85 yang didapatkan oleh PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 139.9 yang didapatkan oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. Nilai rata-rata (mean) sebesar 19.3348 dengan standar deviasi sebesar 25.80840.

Untuk variabel *leverage* memiliki jumlah sampel (N) sebanyak 105 sampel, *leverage* terendah (minimum) sebesar 0.11 yang didapatkan oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 11.40 yang didapatkan oleh PT. Bank Ta-

bugan Negara (Persero) Tbk. Nilai rata-rata (mean) sebesar 19.3348 dengan standar deviasi sebesar 2.59307.

Untuk variabel *intervening* memiliki jumlah sampel (N) sebanyak 105 sampel, variabel *intervening* terendah (minimum) sebesar 5.00 yang didapatkan oleh PT. Jasa Marga (Persero) Tbk dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 176.85 yang didapatkan oleh PT. Indocement Tunggak Prakasa Tbk. Nilai rata-rata (mean) sebesar 47.1792 dengan standar deviasi sebesar 27.54666.

Sedangkan untuk variabel nilai perusahaan memiliki jumlah sampel sebanyak 105, nilai perusahaan terendah (minimum) sebesar 0.36 yang didapatkan oleh PT. Adaro Energy Tbk dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 82.44 yang didapat PT. Unilever Indonesia Tbk. Nilai rata-rata (mean) sebesar 5.4851 dengan standar deviasi 13.11736.

Hasil Pengujian Hipotesis

Regression Weights

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DPR	<---	ROE	.496	.011	46.035	*	
DPR	<---	DER	-.091	.007	-.847	.397	
PBV	<---	DER	-4.150	.070	-4.771	**	
PBV	<---	ROE	-.241	.003	-.597	.550	
PBV	<---	DPR	1.250	.093	1.576	.115	

Total Effects

	DER	ROE	DPR
DPR	-.091	.496	.000
PBV	-4.264	.379	1.250

Standardized Total Effects

	DER	ROE	DPR
DPR	-.018	.976	.000
PBV	-.401	.355	.595

Direct Effects

	DER	ROE	DPR
DPR	-.091	.496	.000
PBV	-4.150	-.241	1.250

Standardized Direct Effects

	DER	ROE	DPR
DPR	-.018	.976	.000
PBV	-.391	-.225	.595

Indirect Effects

	DER	ROE	DPR
DER	.000	.000	.000
PBV	-.114	.620	.000

Standardized Indirect Effects

	DER	ROE	DPR
DPR	.000	.000	.000
PBV	-.011	.581	.000

Sumber : Data yang telah diolah 2021

Dari hasil tabel 4.9 diatas, kebijakan dividen dapat berpengaruh langsung dan tidak langsung, diantaranya :

Diperoleh koefisien regresi untuk pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 0.496 dengan probabilitas $0.000 < 0.05$ yang artinya berpengaruh signifikan.

Diperoleh koefisien regresi untuk pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen sebesar -0.091 dengan probabilitas $0.397 > 0.05$ yang artinya berpengaruh negatif tidak signifikan.

Diperoleh koefisien regresi untuk pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 1.250 dengan probabilitas $0.115 > 0.05$ yang artinya berpengaruh tidak signifikan.

Besarnya pengaruh langsung untuk profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0.241, sedangkan pengaruh tidak langsung yaitu dengan mengalikan koefisien *Standardized Direct Effects* yakni, $0.976 \times 0.595 = 0.581$ atau tabel *Standardized Indirect Effects* di atas menunjukkan bahwa diperoleh koefisien regresi 0.000 untuk

pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, yang artinya berpengaruh signifikan.

Maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi pengaruh langsung sebesar -0.241 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0.581 dengan *Standardized Total Effects* 0.355.

Berdasarkan uraian dan hasil analisis di atas, dapat disimpulkan persamaan regresinya sebagai berikut :

1. Kebijakan Dividen (DPR) = $0.496 X_1 + 0.216e1$
2. Nilai Perusahaan (PBV) = $-0.241 X_1 + 0.831e2$

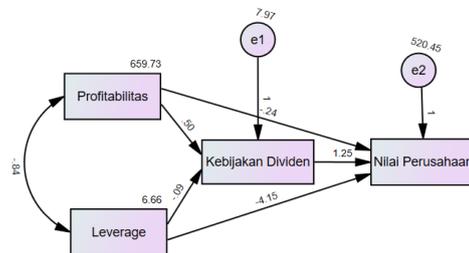
Besarnya pengaruh langsung untuk *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -4.150, sedangkan pengaruh tidak langsung yaitu dengan mengalikan koefisien *Standardized Direct Effects* yakni, $(-0.018) \times (0.595) = -0.011$ atau tabel *Standardized Indirect Effects* di atas menunjukkan bahwa diperoleh koefisien regresi 0.000 untuk pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, yang artinya berpengaruh negatif signifikan.

Maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi pengaruh langsung sebesar -4.150 dan pengaruh tidak lang-

sung sebesar -0.011 dengan *Standardized Total Effects* -0.401.

Berdasarkan uraian dan hasil analisis di atas, dapat disimpulkan persamaan regresinya sebagai berikut :

1. Kebijakan Dividen (DPR) = $-0.091 X_2 + 0.216e1$
2. Nilai Perusahaan (PBV) = $-4.150 X_2 + 0.831e2$



Gambar 4.1

Diagram Jalur (*Path Diagram*)

Hasil Uji Determinasi (R^2)

Squared Multiple Correlations

	Estimate
DPR	.953
PBV	.308

Sumber : Data yang telah diolah 2021

Dari hasil tabel 4.10 di atas, diperoleh 0.953 nilai koefisien determinasi untuk pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen yaitu sebesar 95.3%. hal ini berarti bahwa 95.3% variansi variabel *intervening* kebijakan dividen, sementara sisanya 4.7% merupakan kontribusi dari variabel-variabel yang tidak diteliti sep-

erti *return on asset*, likuiditas, manajemen laba dan variabel-variabel lain. Untuk menilai e_1 dapat diperoleh dengan rumus $e_1 = \sqrt{1 - 0,953} = 0,216$.

Kemudian, diperoleh 0.308 nilai koefisien determinasi untuk pengaruh simultan variabel profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 30.8%. Hal ini berarti bahwa 30.8% variansi variabel dependen nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel independen seperti profitabilitas dan *leverage*, dan juga variabel *intervening* seperti kebijakan dividen, sementara sisanya 69.2% merupakan kontribusi dari variabel-variabel yang tidak diteliti seperti *return on asset*, likuiditas, manajemen laba dan variabel-variabel lain. Untuk menilai e_2 dapat diperoleh dengan rumus $e_2 = \sqrt{1 - 0,308} = 0.831$.

3.2. Pembahasan

Pada hipotesis pertama dirumuskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat

disimpulkan H_1 yaitu profitabilitas terhadap kebijakan dividen diterima.

Artinya bahwa profitabilitas adalah faktor penentu kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan. perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur dengan profitabilitas yang tinggi setiap tahunnya, akan memberikan sinyal yang baik kepada investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan untuk mendapatkan dividen setiap tahunnya.

Pada hipotesis kedua dirumuskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan H_2 yaitu *leverage* terhadap kebijakan dividen diterima.

Artinya sebuah perusahaan yang mempunyai utang akan memiliki beban keuangan tetap, bunga dan pengembalian kredit. Akibatnya perusahaan memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen yang lebih rendah atau tidak membagikan dividen karena harus membayar kewajibannya terlebih dahulu. Berdasarkan teori keagenan, substitusi antara utang dan dividen dilakukan untuk mengurangi arus kas yang dapat

disalahgunakan oleh manajer. Hubungan *leverage* dan kebijakan dividen tersebut adalah salah satu cara untuk mengendalikan konflik keagenan.

Pada hipotesis ketiga dirumuskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terbukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan H_3 yaitu kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan pembagian dividen oleh perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Besarnya dividen yang akan dibayarkan dapat menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Semakin besar dividen yang dapat dibayarkan maka investor akan semakin yakin untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut karena dianggap menguntungkan. Hal itu akan diimbangi dengan peningkatan permintaan akan jumlah saham. Oleh karena itu, melalui besarnya dividend dan harga saham

akan meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Pada hipotesis keempat dirumuskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Hasil pengujian terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Dapat disimpulkan H_4 yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen diterima.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan karena keuntungan yang besar mencerminkan tingkat pengembalian yang besar pula.

Pada hipotesis kelima dirumuskan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Hasil pengujian terbukti

ti bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Dapat disimpulkan H_5 yaitu *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen ditolak.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar angka *leverage*

maka semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan dan berpengaruh untuk membayar hutang dan selanjutnya akan menyebabkan semakin kecil pula dividen yang dibagikan atau bahkan tidak membagikan dividen.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* studi kasus pada indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2019. Penelitian ini menggunakan sampel 21 perusahaan dengan 105 data laporan keuangan.

Melalui hasil analisa yang telah dilakukan baik secara deskriptif maupun statistik dengan *Path Analysis* (Analisis Jalur) melalui program AMOS 26 maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini berdasarkan identifikasi masalah dan tujuan penelitian yang telah dilakukan yaitu sebagai berikut :

1. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan secara

langsung terhadap nilai perusahaan sebesar -0.241 dengan probabilitas $0.550 > 0.05$.

2. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan sebesar -4.150 dengan probabilitas $0.000 < 0.05$.
3. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas melalui kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien *Standardized Indirect Effects* sebesar 0.581 yang memperoleh koefisien regresi 0.000 dengan *Standardized Total Effect* sebesar 0.355.
4. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *leverage* melalui

kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien *Standardized Indirect Effects* sebesar -0.011 yang memperoleh koefisien regresi 0.000 dengan *Standardized Total Effects* sebesar -0.401.

5. Hasil analisis data menunjukkan bahwa diperoleh 0.953 nilai koefisien determinasi untuk pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen yaitu sebesar 95.3%. Hal ini berarti bahwa 95.3% variansi variabel *intervening* kebijakan dividen sementara sisanya 4.7% merupakan kontribusi dari variabel-variabel yang tidak diteliti seperti *return on asset*, likuiditas, manajemen laba dan variabel-variabel lain.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. W., dan Suardi. 2017. Pengaruh *Overvalued Equities* dan *Earnings Management* Terhadap Kualitas Laba dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol 7 (1). Universitas Islam Negeri Alauddin : Makassar.
- Afriyeni dan K. Bawamenewi. 2019. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*. Vol 3 (1). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP. Akademi Keuangan dan Perbankan Padang : Padang.
- Agung, M. B. 2018. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. UIN Raden Fatah : Palembang.
- Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Indonesia Tahun 2006-2008). Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro : Semarang.

- Azhar, Z. A., Ngatno., dan Wijayanto, A. 2018. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). Fakultas Ilmu Sosial dan Politik. Universitas Diponegoro :Semarang.
- Fauzi, A., dan Nurmatias. 2015. Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013. Fakultas Ekonomi Upn “Veteran” : Jakarta.
- Harmono. 2009. Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard : Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis. Edisi ke-1. Cetakan ke-1. Jakarta: Bumi Aksara.
- Jariah, Ainun. 2016. Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden. Program Studi Manajemen. STIE Widya Gama Lumajang. Lumajang
- Jumiati, Novi. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Growth dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya : Surabaya.
- Kweon, J. Arthur. 2008. Manajemen Keuangan. Edisi 10. PT. Macanan Jaya Cemerlang : Jakarta.
- Marinda, F., Moch Dzulkiron, A. R., dan Saifi, M. 2014. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol 14 (1). Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang : Malang.
- Maryam, Siti. (2014). Analisis pengaruh firm size, growth, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia). Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Hasanudin : Makassar.

- Nandita, A., dan Kusumawati, R. 2018. Pengaruh profitabilitas, leverage, size, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada BEI 2012-2016). *Change Agent For Management Journal*. Vol 2 (2). Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah : Yogyakarta.
- Nofrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai *Variable Intervening*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Program Studi Akuntansi. Universitas Negeri Padang : Padang.
- Novalia, F., dan Nindito, M. 2016. Pengaruh Konservatisme Akuntansi dan *Economic Value Added* terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan. Vol 11 (2). Universitas Negeri Jakarta : Jakarta.
- Novitasari, Rani. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai *Variabel Intervening* pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Di BEI Periode 2014-2016. Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim : Malang.
- Nugroho, P. A. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Instiusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Program Studi Magister Akuntansi. Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis : Universitas Airlangga.
- Nuha, M. U. 2017. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012 – 2015). Skripsi. Fakultas ekonomi dan bisnis. Program sutudi manajemen. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta : Yogyakarta.
- Pertiwi, T. K., dan Pratama, F. M. I. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Gov-*

ernance terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage.
Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 14 (2). Hal 118-127. Fakultas Ekonomi. UPN Veteran Jawa Timur : Surabaya.

Purnomo, A. D., dan Widiyanti, R. 2017. Pengaruh *debt of equity ratio* (DER) dan *Current ratio* (CR) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di BEI. *The Asia Pacific Journal of Management*. Vol 4 (3).

Putra, G. R., dan Tjaraka, H. 2016. Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Badan ter-

hadap Return Saham dengan Liabilitas Pajak Tangguhan sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Periode 2008 – 2010). Jurnal InFestasi Vol 12 (1).

Ramdhani, R., Akhmadi., dan M. Kuswantoro. 2018. Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variable *intervening*. Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa. Vol 2 (1).

www.idx.co.id

www.britama.com