

## **ANALISIS KINERJA KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Apriasih<sup>1</sup>, Arifin Siagian<sup>2</sup>, Noviarti<sup>3</sup>

Universitas Satya Negara Indonesia

Email : <sup>1</sup>apriasih16@gmail.com, <sup>2</sup>arif.agian@gmail.com,

<sup>3</sup>noviarti.arif@gmail.com

---

Diterima	Direvisi	Disetujui
02-03-2023	04-02-2023	07-02-2023

---

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang berjumlah 10 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan *Partial Least Square (SmartPLS)* versi 3.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Serta untuk profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

**Kata Kunci** : Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage*

**Abstract** - This research aims to examine and provide empirical evidence on the effect of profitability, company size, and leverage on company value with dividend policy as an intervening variable in the food and beverage subsector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The population in this research is food and beverage sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used in this research is *purposive sampling* with a total of 10 companies. The data analysis method used in this research is using *Partial Least Square (SmartPLS)* version 3.0. The results of the research show that profitability, company size, and leverage do not have a direct effect on dividend policy. Profitability and dividend policy have a direct

*effect on company value. Against company size and leverage do not have a direct effect on company value. And for profitability, company size, and leverage do not have an effect on company value through dividend policy as an intervening variable.*

**Keywords: Company Value, Dividend Policy, Profitability, Company Size, and Leverage**

## **PENDAHULUAN**

Perkembangan ekonomi yang tidak stabil mengakibatkan kelangsungan perusahaan-perusahaan di Indonesia menjadi tidak menentu. Apalagi dengan adanya krisis ekonomi yang dampaknya sampai saat ini belum berakhir, yang membuat ruang gerak perusahaan semakin sempit. Perusahaan menjadi kesulitan untuk dapat terus tumbuh dan berkembang dalam upaya pencapaian tujuan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Sejalan dengan berkembangnya perekonomian bangsa Indonesia beberapa tahun terakhir, ditandai dengan semakin besarnya kegiatan ekspansi perusahaan dan semakin bermunculan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan menjual sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satunya adalah perusahaan manufaktur. Tujuan perusahaan tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba secara maksimal tapi juga berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan guna memberikan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Nilai perusahaan dapat menyejahterakan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Menurut Hanseto (2021), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Profitabilitas yang diperoleh sebuah perusahaan akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu faktor internal tambahan selain kinerja yang dapat menentukan nilai perusahaan. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal perusahaan yang berupa laba ditahan dan penyusutan dan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru.

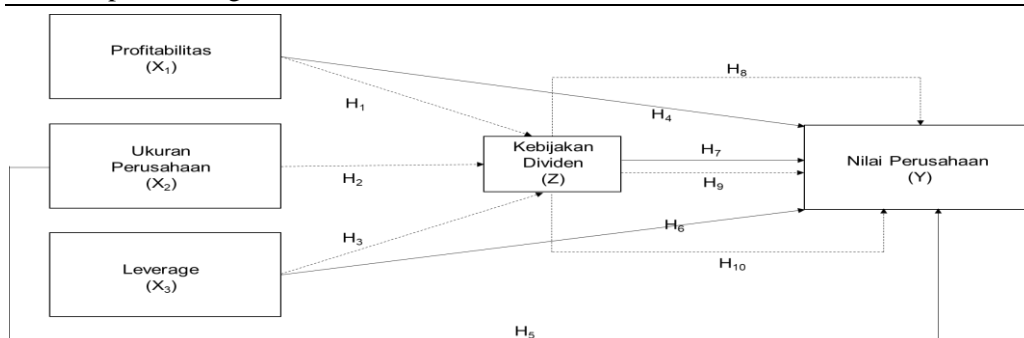
Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan menyajikan dalam suatu karya ilmiah yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening” (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021).

## **KAJIAN LITERATUR**

### **Kerangka Konseptual**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal indikator untuk mengukur nilai perusahaan merupakan harga saham yang diperjual-belikan di bursa (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Jadi semakin tinggi harga saham akan menaikkan nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya semakin rendah harga saham akan menurunkan nilai perusahaan. Kebijakan deviden adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, penjaminan stabilitas deviden dari waktu ke waktu, pembagian deviden saham dan *treasury*. Kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan umumnya dalam satu tahun, untuk dibagikan sebagai deviden atau sebagai laba yang ditahan untuk mendukung aktivitas operasional (Harmono, 2017:230). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan laba bagi para investor. Profitabilitas dianggap penting karena profitabilitas sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan untuk menilai perusahaan (Sastrawan, 2016 dalam Dea Putri Ayu dan A.A. Gede Suarjaya, 2017). Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Risma dan Regi (2017) menjelaskan bahwa “Ukuran Perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan”. Semakin besar suatu ukuran perusahaan, biasanya akan mempunyai kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah-masalah bisnis serta kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tinggi karena didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan dapat teratasi. Risma dan Regi (2017) mengungkapkan bahwa *leverage* merupakan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Besarnya total hutang perusahaan akan berdampak pada risiko bisnis yang dihadapi terutama apabila kondisi perekonomian memburuk dan profitabilitas yang akan diperoleh perusahaan karena dana yang dimiliki akan digunakan untuk membayar bunga pinjaman dan hutang pokoknya. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka laba bersih setelah pajak semakin berkurang maka hak investor untuk mendapatkan deviden akan berkurang.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibentuk kerangka konseptual sebagai berikut:



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

Berdasarkan landasan teori, penelitian yang relevan, dan kerangka pemikiran yang di uraikan sebelumnya. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- $H_1$  : Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen
- $H_2$  : Ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen
- $H_3$  : *Leverage* tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen
- $H_5$  : Ukuran Perusahaan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan
- $H_6$  : *Leverage* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan
- $H_7$  : Kebijakan dividen berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan
- $H_8$  : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- $H_9$  : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
- $H_{10}$  : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan

**METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal kuantitatif. Pendekatan kausal yaitu, meneliti tentang hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih.

**Metode Pengambilan Sampel**

Sampel penelitian ini diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2021. Teknik dalam menentukan sebuah sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sebuah sampel yang berdasar pada karakteristik (kriteria) tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti.

**Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Kriteria Penelitian	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021	37
2.	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan lengkap yang berakhir per tanggal 31 Desember selama tahun 2018–2021	21
3.	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak memiliki laba negative atau tidak mengalami kerugian selama tahun 2018–2021	16

4. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang membagikan kas dividen secara berturut-turut selama tahun 2018–2021	10
<b>Jumlah Sampel Penelitian</b>	<b>10</b>

Sumber: Data diolah, 2022

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik statistik software *Partial Least Square* (SmartPLS) versi 3.0. Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan, maka dalam penelitian ini analisis data statistik diukur dengan menggunakan software SmartPLS mulai dari pengukuran model (outer model), Struktur model (inner model) dan pengujian hipotesis.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Partial Least Square (PLS)

#### 1) Evaluasi Model Pengukuran (*outer model*)

##### a) *Convergent validity*

*Convergent validity* setiap indikator (variabel manifest) alam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh besar kecilnya *loading factor*. Berikut dapat dilihat nilai *loading factor* pada tabel 2.

**Tabel 2. Uji Validitas konvergen dengan *loading factor***

#### *Outer Loadings*

	Kebijakan Dividen	Leverage	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan
X1				1,000	
X2					1,000
X3		1,000			
Y			1,000		
Z	1,000				

Sumber : Output PLS 3, 2022

Berdasarkan tabel 2. nilai *loading factor* yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing-masing variabel baik profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,7. Dengan demikian indikator tersebut yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah valid atau telah memenuhi *convergen validity*.

##### b) *Discriminant validity*

*Discriminant validity* setiap variabel dalam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh nilai *square root of average variance extracted* ( $\sqrt{AVE}$ ). Berikut dapat dilihat nilai *composie reliability* dan nilai *cronbach's alpha* pada tabel 3.

**Tabel 3. Uji validitas diskriminan dengan AVE**

*Construct Reliability and Validity*

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
<b>Kebijakan Dividen</b>	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Leverage</b>	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Nilai Perusahaan</b>	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Profitabilitas</b>	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Ukuran Perusahaan</b>	1,000	1,000	1,000	1,000

Sumber : Output PLS 3, 2022

Berdasarkan tabel 4. dapat dilihat bahwa nilai akar AVE yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing-masing variabel memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,5. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel lainnya.

c) *Composite reliability dan Cronbach alpha*

Berdasarkan tabel 3. dapat dilihat bahwa nilai *composite reliability* pada keempat variabel laten berada di atas 0,7, dan hasil evaluasi *cronbach alpha* di atas 0,6. Hal tersebut menunjukkan bahwa semua konstruk pada model yang diestimasi memenuhi kriteria *Discriminant validity*.

2) Evaluasi model struktural (*inner model*)

Setelah dilakukan pengujian terhadap *outer model* dengan uji validitas dan reliabilitas, model yang sudah dietimasi menunjukkan tingkat validitas dan reliabilitas yang baik, maka selanjutnya dilakukan pengujian terhadap model struktural (*inner model*).

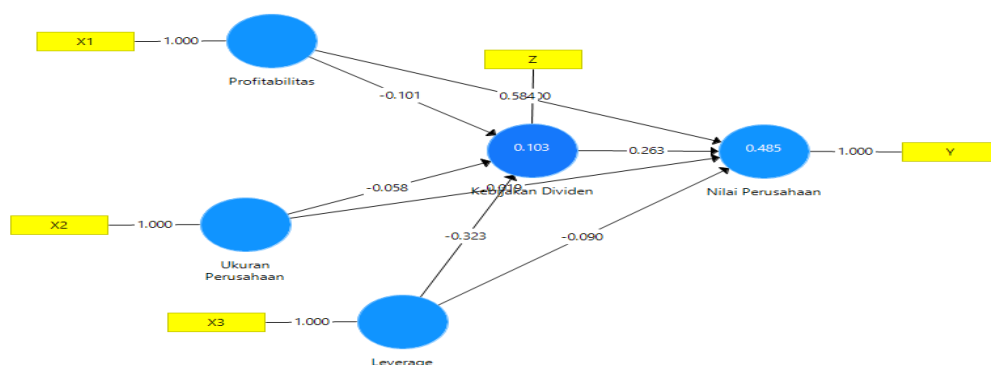
**Tabel 4. Hasil evaluasi model struktural dengan R Square**

	R Square	R Square Adjusted
<b>Kebijakan Dividen</b>	0,103	0,028
<b>Nilai Perusahaan</b>	0,485	0,427

Sumber : Output PLS 3, 2022

Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai R Square ( $R^2$ ) yang merupakan uji *goodness of fit model* untuk setiap variabel sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Berdasarkan tabel 4. hasil pengujian menunjukkan nilai  $R^2$  untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,103 (mediator). Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* mampu mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 10,3% sedangkan sisanya yaitu sebesar 89,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

Nilai R Square ( $R^2$ ) untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0,485. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan kebijakan dividen mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 48,5% sedangkan sisanya yaitu sebesar 51,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.



**Gambar 2. Hasil Output PLS Algorithm**

Sumber : Output PLS 3, 2022

**Hasil Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji hubungan kausalitas yang dikembangkan dalam model yaitu pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen pada masing-masing hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

**Tabel 5.**

**Tabel Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Secara Langsung X1, X2 dan X3**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
<b>Kebijakan Dividen -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0,263	0,265	0,111	2,369	<b>0,018</b>
<b>Leverage -&gt; Kebijakan Dividen</b>	-0,323	-0,301	0,171	1,895	<b>0,059</b>
<b>Leverage -&gt; Nilai Perusahaan</b>	-0,090	-0,079	0,154	0,586	<b>0,558</b>
<b>Profitabilitas -&gt; Kebijakan Dividen</b>	-0,101	-0,091	0,189	0,530	<b>0,596</b>
<b>Profitabilitas -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0,584	0,588	0,105	5,587	<b>0,000</b>
<b>Ukuran Perusahaan -&gt; Kebijakan Dividen</b>	-0,058	-0,024	0,134	0,436	<b>0,663</b>
<b>Ukuran Perusahaan -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0,019	0,018	0,114	0,169	<b>0,866</b>

Sumber : Output PLS 3, 2022

1. Pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ )

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai t-tabel (1,96) dan  $p\text{-value} > 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara langsung tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain  $H_1$  ditolak. Hal ini menyatakan setiap kenaikan profitabilitas perusahaan akan menurunkan rasio kebijakan dividen. Penelitian ini menunjukkan profitabilitas yang diharapkan oleh investor dibagikan sebagai dividen tidak dilakukan oleh

perusahaan, namun profitabilitas yang dihasilkan digunakan untuk keperluan pendanaan perusahaan, karena kebijakan dividen tidak bisa dipisahkan dari keputusan pendanaan dan untuk pertumbuhan perusahaan. Dalam hal ini pihak manajemen memandang bahwa profit yang dihasilkan lebih baik diinvestasikan karena dapat meningkatkan profit dimasa mendatang untuk perusahaan tersebut. Selain itu, perusahaan yang rugi belum tentu tidak membagikan dividen karena pembagian dividen dilakukan untuk menjaga kepercayaan investor, sehingga profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ )

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai t-tabel (1,96) dan *p-value* > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara langsung tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain  $H_2$  ditolak. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat ukuran perusahaan maka tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen. Besar kecilnya total aset perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan perusahaan dengan total aset yang besar tidak menjamin bahwa rasio dividen yang akan dibayarkan itu tinggi dan sebaliknya perusahaan dengan nilai total aset yang kecil belum tentu membagikan dividen dengan jumlah yang kecil. Hal ini berarti besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi dividen tunai yang akan dibagikan.

3. Pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ )

Hasil pengujian menunjukkan nilai T-statistik < nilai t-tabel (1,96) dan *p-value* > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara langsung tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain  $H_3$  diterima. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* maka tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen. 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.

4. Pengujian hipotesis keempat ( $H_4$ )

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik > nilai t-tabel (1,96) dan *p-value* < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain  $H_4$  diterima. Hal ini menyatakan setiap kenaikan profitabilitas perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan uji yang telah dilakukan maka hipotesis yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan diterima. Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar laba yang dihasilkan maka dipandang semakin baik sehingga memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan dan akan membeli saham. Dengan adanya kenaikan permintaan saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai sahamnya.

5. Pengujian hipotesis kelima ( $H_5$ )

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai t-tabel (1,96) dan  $p\text{-value} > 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain  $H_5$  ditolak. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi atau rendahnya nilai perusahaan. Karena pada prakteknya, berdasarkan perkembangan saat ini perusahaan yang dapat menghasilkan profit yang besar tidak selalu membutuhkan ukuran perusahaan yang besar pula. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa dalam berinvestasi ukuran perusahaan bukan menjadi salah satu faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan disebabkan oleh investor yang menganggap bahwa perusahaan yang memiliki total aset besar cenderung menetapkan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan.

6. Pengujian hipotesis keenam ( $H_6$ )

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai t-tabel (1,96) dan  $p\text{-value} > 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain  $H_6$  ditolak. Hutang bukan menjadi salah satu indikator investor dalam menanamkan modal pada perusahaan. Karena investor memiliki motivasi bahwa investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Jadi dalam hal ini kemungkinan investor hanya melihat tingkat *return* yang diperoleh tanpa melihat seberapa besar atau kecil hutangnya. Kesejahteraan investor tergantung dari harga saham yang tercipta dari laba bukan dari utang. Besar kecilnya *leverage* yang dimiliki perusahaan maka tidak akan mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

7. Pengujian hipotesis ketujuh ( $H_7$ )

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik > nilai t-tabel (1,96) dan  $p\text{-value} < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain  $H_7$  diterima. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat kebijakan dividen maka akan semakin tinggi juga tingkat nilai perusahaan. 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. Semakin besar dividen yang dapat dibayarkan maka investor akan semakin yakin untuk melakukan investasi pada perusahaan karena dianggap menguntungkan. Oleh karena itu, melalui besarnya dividen dan harga saham akan meningkatkan nilai suatu perusahaan.

**Tabel 6. Tabel Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Secara Tidak Langsung atau dengan Mediasi X1, X2 dan X3**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
Leverage -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	-0,085	-0,088	0,068	1,250	<b>0,212</b>
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	-0,026	-0,034	0,054	0,487	<b>0,627</b>
Ukuran Perusahaan -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	-0,015	-0,005	0,038	0,408	<b>0,683</b>

Sumber : Output PLS 3, 2022

8. Pengujian hipotesis kedelapan (H<sub>8</sub>)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai t-tabel (1,96) dan *p-value* > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen atau dengan kata lain H<sub>8</sub> ditolak. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diiringi dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan saat profitabilitas tinggi dan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan saat profitabilitas rendah. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak dapat mempengaruhi para investor untuk berinvestasi. Sebab, keuntungan yang diperoleh dari naiknya harga saham akibat dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan turunnya harga saham yang disebabkan penjualan saham baru.

9. Pengujian hipotesis kesembilan (H<sub>9</sub>)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai t-tabel (1,96) dan *p-value* > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen atau dengan kata lain H<sub>9</sub> ditolak. Maka dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Untuk mengurangi biaya pendanaan eksternal yang terlalu tinggi, perusahaan besar akan menggunakan dana internal yang tersedia sebagai laba ditahan untuk mendanai aktivitasnya sehingga menyebabkan pengurangan pada rasio pembayaran dividen. Dengan demikian pembagian dividen bukan merupakan prioritas dari perusahaan besar. Berdasarkan hal tersebut, maka kebijakan dividen bukan merupakan faktor yang mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

10. Pengujian hipotesis kesepuluh (H<sub>10</sub>)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai t-tabel (1,96) dan *p-value* > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen atau dengan kata lain H<sub>10</sub> ditolak. Hasil penelitian

ini menjelaskan semakin besar angka *leverage* maka semakin besar beban yang ditanggung perusahaan dan berpengaruh untuk membayar hutang dan selanjutnya akan menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan atau bahkan tidak membagikan dividen. Selain itu dapat dimungkinkan perusahaan tetap membayarkan dividen dengan presentase yang kecil saat penggunaan utang yang relatif besar untuk memperhatikan kepentingan dari para kreditor dan pemegang saham.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan. Penelitian ini menunjukkan profitabilitas yang diharapkan oleh investor dibagikan sebagai dividen tidak dilakukan oleh perusahaan, namun profitabilitas yang dihasilkan digunakan untuk keperluan pendanaan, karena kebijakan dividen tidak bisa dipisahkan dari keputusan pendanaan dan untuk pertumbuhan perusahaan.
2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya total aset perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal, dan perusahaan dengan total aset yang besar tidak menjamin bahwa rasio dividen yang akan dibayarkan tinggi, dan sebaliknya perusahaan dengan nilai total aset yang kecil belum tentu membagikan dividen dengan jumlah yang kecil.
3. *Leverage* tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan investor cenderung menganggap bahwa perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memiliki risiko investasi yang tinggi dan tidak mampu untuk memenuhi *return* yang diharapkan oleh investor. Sebab, semakin banyak utang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar.
4. Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar laba yang dihasilkan maka dipandang semakin baik sehingga memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan dan akan membeli saham. Dengan adanya kenaikan permintaan saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai sahamnya.
5. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan perkembangan saat ini perusahaan yang dapat menghasilkan profit yang besar tidak selalu membutuhkan ukuran perusahaan yang besar. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa dalam berinvestasi ukuran perusahaan bukan menjadi salah satu faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor.
6. *Leverage* tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Hutang bukan menjadi salah satu indikator investor dalam menanamkan modal pada perusahaan. Karena investor memiliki motivasi bahwa investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Jadi kemungkinan investor hanya melihat tingkat *return* yang diperoleh tanpa melihat seberapa besar atau kecil hutangnya. Investor mempunyai kepentingan sendiri yaitu mendapatkan *return*.

7. Kebijakan dividen berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan pembagian dividen oleh perusahaan. Besarnya dividen yang akan dibayarkan dapat menarik investor untuk melakukan investasi. Semakin besar dividen yang dapat dibayarkan maka investor akan semakin yakin untuk melakukan investasi karena dianggap menguntungkan.
8. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan saat profitabilitas tinggi dan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan saat profitabilitas rendah.
9. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Untuk mengurangi biaya pendanaan eksternal yang terlalu tinggi, perusahaan besar akan menggunakan dana internal yang tersedia sebagai laba ditahan untuk mendanai aktivitasnya sehingga menyebabkan pengurangan pada rasio pembayaran dividen.
10. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. 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 kemungkinan tidak membagikan dividen.

## **SARAN**

Berdasarkan kesimpulan yang diuraikan di atas, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal, karena keadaan suatu perusahaan tidak terlepas dari pengaruh lingkungan eksternal dan internal . Disarankan juga untuk melihat kondisi perusahaan sebelum berinvestasi, Sehingga dalam melakukan keputusan investasi tidak hanya melihat pada histori harga saham saja, melainkan pada kinerja perusahaan.
3. Bagi Peneliti selanjutnya yang menggunakan penelitian yang sama disarankan untuk menambahkan variabel faktor yang memengaruhi nilai perusahaan yang belum dimasukkan dalam penelitian ini. Selain itu, sebaiknya menambah periode penelitian dan jumlah sampel penelitian yang tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, tetapi menggunakan sektor perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, seperti sektor perbankan, sektor properti, sektor industri, dan sektor lainnya, sehingga diperoleh daya prediksi yang lebih baik.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Putri dan A.A. Gede Suarjaya. 2017. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. E-Jurnal Manajemen Unud. 6 (2): 1112-1138.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. Jakarta: PT Bumi Angkasa Raya.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, (2015), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Risma Azizah dan Regi Muzio Ponziani, 2017, Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* ISSN: 1410-9875, Vol.19, 200-2011
- Sari, M. P. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(9): 1-17.
- Sriwahyuni, Ulfa,& Wihandaru. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah*7(1): 84-109.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)