

**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)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:
Fio Dina Kristanty
NPM. 16.0101.0089

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

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)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh:
Fio Dina Kristanty
NPM. 16.0101.0089

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2020**

SKRIPSI

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)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Fio Dina Kristanty

NPM 16.0101.0089

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal 23 Juli 2020

Susunan Tim Penguji

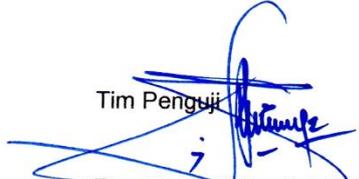
Pembimbing



Mulato Santosa, SE., MSc

Pembimbing I

Tim Penguji



Drs. Dahli Subaeli, MM

Ketua



Drs. Hamron Zubadi, M.Si

Sekretaris

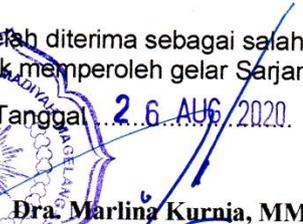


Mulato Santosa, SE., MSc

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal **26 AUG 2020**



Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul:

**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)**

Yang disusun oleh:

Nama : Fio Dina Kristanty

NPM : 16.0101.0089

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Manajemen

Disetujui untuk digunakan dalam uji komprehensif.

Magelang, 16 Juli 2020

Dosen Pembimbing I



Mulato Santosa, SE., MSc
NIDN. 0630037601

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fio Dina Kristanty
NPM : 16.0101.0089
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

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)**

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain, apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 10 Juli 2020

Peneliti



Fio Dina Kristanty
NPM. 16.0101.0089

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Fio Dina Kristanty
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 19 Februari 1998
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Paten Jurang 1/16, Rejowinangun
Utara, Magelang Tengah, Kota
Magelang
Alamat Email : fiodina123@gmail.com
Pendidikan Formal
Sekolah Dasar (2004-2010) : SD Negeri Rejowinangun Selatan II
SMP (2010-2013) : SMP Negeri 12 Kota Magelang
SMA (2013-2016) : SMA Negeri 2 Kota Magelang
Perguruan Tinggi (2016-2020) : S1 Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah
Magelang

Magelang, 10 Juli 2020

Peneliti



Fio Dina Kristanty
NPM. 16.0101.0089

MOTTO

*“Pada dasarnya semua orang itu baik,
hanya kondisi lingkungan yang memaksa mereka untuk
keluar dari lingkaran kebaikan.” (Diva Sinar Rembulan)*

*“Kemudahan yang seindah-indahnya dan sesukar-sukarnya
yang boleh direbut oleh manusia ialah menundukkan diri
sendiri.” (Ibu Kartini)*

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu akan datang kemudahan,
maka apabila kamu telah selesai (dari satu urusan),
kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain dan
hanya kepada Tuhan-mu lah hendaknya kamu berharap.”*

(Qs. Al Insyirah : 5)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr.Wb

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“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)”**.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih serajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulisan tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Suliswiyadi, M.Ag selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Bapak Muhdiyanto S.E, M.Si selaku wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Bapak Mulato Santoso S.E., M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen.
5. Bapak Mulato S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing 1 yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang tidak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.

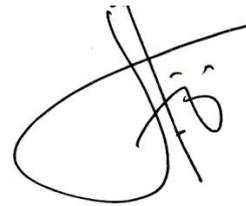
7. Bapak dan Ibu TU yang selalu membantu demi kelancaran kuliah saya.
8. Keluargaku tercinta, kakek dan nenek saya yang telah memberikan motivasi, dukungan dan doa selama ini.
9. Teman-temanku manajemen angkatan 2016. Hari-hari indah bersama kalian tak kan kulupakan.
10. Semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu-persatu yang telah memberikan bantuan dan motivasinya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu kritik dan saran yang membangun, penyusun harapkan untuk perbaikan penulisan skripsi ini. Harapan penulisan, semoga skripsi ini dapat memberi manfaat kepada pihak yang memerlukan.

Wassalamualaikum Wr.Wb

Magelang, 10 Juli 2020

Penyusun



Fio Dina Kristanty
NPM. 16.0101.0089

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Persetujuan	iii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iv
Halaman Riwayat Hidup	v
Motto	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstrak	xv

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Kontribusi Penelitian	9
E. Sistematika Pembahasan	10

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori	12
1. <i>Signaling Theory</i>	12
2. Nilai Perusahaan	13
3. Profitabilitas	16
4. Likuiditas	19
5. Keputusan Investasi	23
6. Kebijakan Dividen	27
B. Telaah Penelitian Sebelumnya	31
C. Perumusan Hipotesis	34
D. Kerangka Pikir dan Model Penelitian	48

BAB III METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel	51
B. Data Penelitian	52
C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	52
D. Metoda Analisis Data	56

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	64
B. Uji Statistik Deskriptif	65
C. Uji Asumsi Klasik	69
D. Hasil Pengujian Hipotesis	78
E. Hasil Uji Hipotesis Analisis Jalur	82
F. Hasil Analisis Uji Deteksi Pengaruh Mediasi	85
G. Pembahasan Hasil Analisis Data	89

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan	106
B. Keterbatasan Penelitian	108
C. Saran	109
Daftar Pustaka	110
Lampiran	115

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Telaah Penelitian Sebelumnya	32
Tabel 4.1 hasil Pengambilan Sampel	64
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Model 1	66
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Model 2	68
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Model 1	70
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Model 2.....	71
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas Model 1	72
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas Model 2	73
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi Model 1	74
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi Model 2.....	74
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1	75
Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2.....	76
Tabel 4.12 Hasil Uji t-Statistik Model 1	78
Tabel 4.13 Hasil Uji t-Statistik Model 2	80
Tabel 4.14 Ringkasan Koefisien Jalur	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian	49
Gambar 2.2 Model Pnelitian	50
Gambar 3.1 Diagram Jalur	61
Gambar 3.2 Diagram Jalur	61
Gambar 4.1 Diagram Jalur	84
Gambar 4.2 Diagram Jalur	89

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel Perusahaan	116
Lampiran 2 Data Profitabilitas Sampel Perusahaan.....	117
Lampiran 3 Data Likuiditas Sampel Perusahaan	118
Lampiran 4 Data Keputusan Investasi Sampel Perusahaan	119
Lampiran 5 Data Nilai Perusahaan Sampel Perusahaan	120
Lampiran 6 Data Kebijakan Dividen Sampel Perusahaan	121
Lampiran 7 Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model 1.....	122
Lampiran 8 Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model 2.....	124
Lampiran 9 Hasil Pengujian Hipotesis Model 1	126
Lampiran 10 Hasil Pengujian Hipotesis Model 2	127
Lampiran 11 Tabel Durbin Watson.....	128
Lampiran 12 Tabel t	129

ABSTRAK

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)**

Oleh:

Fio Dina Kristanty

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun yakni dari tahun 2015 sampai tahun 2019. Berdasarkan pengumpulan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* diperoleh 31 perusahaan. Analisis profitabilitas digambarkan dengan *return on equity* (ROE), likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR), keputusan investasi diukur dengan *ratio capital expenditure to book value of asset* (CPA/BVA), dan nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) serta kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR). Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ada pengaruh mediasi kebijakan dividen terhadap hubungan profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

***Kata kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan,
Kebijakan Dividen***

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi saat ini perkembangan dunia industri manufaktur terus mengalami perkembangan setiap tahunnya. Hal ini menyebabkan persaingan dunia usaha di sektor perekonomian semakin meningkat. Oleh karena itu, setiap pertumbuhan dituntut untuk semakin maju dan berkembang agar kesejahteraan penduduk suatu negara merata. Dengan persaingan perusahaan lain semakin meningkat, maka sebuah perusahaan harus dapat mengelola seluruh aktiva yang dimiliki dan kewajiban-kewajibannya semaksimal mungkin. Sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik sesuai dengan tujuan dan rencana awal suatu perusahaan didirikan.

Selama periode 2014-2019 dalam kepemimpinan Preside Joko Widodo dan Wakil Presiden Jusuf Kalla, kontribusi industri pengelolaan rata-rata sebesar 20% terhadap PBD nasional. Berdasarkan data statistik tahun 2019 menurut Menteri Perindustrian, neraca perdagangan nonmigas positif USD 4,6 Miliar. Hal tersebut diikuti dengan tingkat investasi yang terus meningkat. Airlangga, Menteri Perindustrian menjelaskan bahwa ditengah kondisi perekonomian global saat ini, ada potensi investasi masuk ke Indonesia untuk membangun sektor industri di perusahaan manufaktur.

Kementrian perindustrian mencatat, realisasi investasi sektor industri pengolahan periode 2015 sampai semester I 2019 total nilai

sebesar Rp. 1.173,5 triliun. Nilai ekspor industri mengalami peningkatan setiap tahunnya selama 2015-2018. Pada tahun 2015, tercatat nilai ekspor sektor industri sebesar USD 108,6 miliar, melonjak menjadi USD 130 miliar sepanjang tahun 2018. Sedangkan untuk periode Januari-September 2019 mencapai USD 93,7 miliar atau menyumbang 75,51% terhadap total ekspor nasional yang mencapai USD 124,1 miliar (www.kemenperin.go.id).

Nilai perusahaan yang tinggi adalah keinginan semua pemilik bisnis sebagai pemegang saham, karena nilai perusahaan mewakili kekayaan para pemegang saham perusahaan (Aranggere et al., 2020). Pada umumnya, tujuan pendirian suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba yang diperoleh agar kelangsungan hidup perusahaan terjamin dan dapat berkembang dengan pesat serta menyejahterakan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Dengan semakin tinggi harga saham di pasar saham maka semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham di perusahaan tersebut.

Purwitasari (2017) dan Iswara (2019) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit memperoleh respon positif dari pasar dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari keuntungan yang diraih perusahaan dapat dipercaya bahwa keberlangsungan hidup suatu perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas merupakan hasil yang telah dicapai perusahaan dengan menunjukkan seberapa besar laba yang

dimiliki perusahaan (Melisa & Pranaditya, 2017). Rasio profitabilitas akan menggambarkan tingkat efektivitas pengelolaan suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas menunjukkan perusahaan tersebut semakin baik.

Sari (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya kewajiban yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan kinerja yang dapat memenuhi kewajiban tersebut. Likuiditas adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang jangka pendek. Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dapat memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga membuat nilai perusahaan meningkat (Akbar & Fahmi, 2020).

Melisa & Pranaditya (2017) dan Tambunan et al. (2019), dan Aranggere et al. (2020) berhasil menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pihak manajemen yang menggunakan dana perusahaan untuk investasi akan memiliki keuntungan aset di masa yang akan datang. Keputusan investasi terkait pengalokasian sumber dana maupun penggunaan dana untuk jangka panjang dan jangka pendek (Alvita & Khairunnisa, 2019). Keputusan investasi sangat penting karena mempengaruhi keberhasilan tujuan perusahaan dan merupakan nilai inti analisis keuangan suatu perusahaan. Keputusan investasi yang

tinggi merupakan gambaran pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sari (2018), Deomedes & Kurniawan (2018), dan Iswara (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Salah satu faktor penting dalam hubungannya dengan nilai perusahaan adalah mengenai bagaimana kebijakan perusahaan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen. Pembagian dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi maka perusahaan juga mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para pemegang saham.

Perdana (2017), Sari (2018), dan Thunggalia et al. (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tingkat profitabilitas mampu mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Pengembalian yang diharapkan para pemegang saham perusahaan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba dalam bentuk dividen (Thunggalia et al., 2018). Apabila laba bersih yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi, maka kesempatan perusahaan untuk membayar dividen juga semakin bertambah.

Sari (2018) dan Thunggalia et al. (2018) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas

perusahaan mampu mempengaruhi kebijakan dividen karena dalam keadaan likuid, perusahaan mempunyai aset yang lebih besar dalam memenuhi kewajibannya. Dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban, maka perusahaan memiliki prospek yang baik. Kinerja baik perusahaan dapat tercermin dari aset yang dimiliki semakin tinggi. prospek perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividen yang diharapkan para pemegang saham perusahaan.

Saadiah et al. (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan yang diharapkan salah satunya adalah pengembalian atas investasi dalam bentuk dividen. Semakin tinggi investasi yang ditanamkan di suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aranggere et al. (2020), Iswara (2019), dan Maulidiana et al. (2019) menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sari (2018), Saadiah et al. (2019), dan Akbar & Fahmi (2020) menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Pertiwi

(2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian sebelumnya yang ditemukan belum adanya konsistensi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap kebijakan dividen maupun nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk memperjelas hubungan profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi kebijakan dividen.

Penelitian ini merujuk pada penelitian Pertiwi (2018) dan Sudarmono & Khairunnisa (2020) yang menggunakan profitabilitas dan keputusan investasi sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen serta kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Adapun perbedaan dan pengembangan dari penelitian ini adalah **pertama**, menambahkan rasio likuiditas sebagai variabel independen, karena sumber pendanaan sebuah perusahaan yang berasal dari hutang dapat mempengaruhi kebijakan dividen serta nilai perusahaan. **Kedua**, menambahkan populasi dari penelitian sebelumnya yakni hanya sektor perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi seluruh sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. **Ketiga**, sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Alasan menggunakan sampel perusahaan manufaktur periode 2015-2019 karena untuk kebaruan penelitian.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan tersebut, maka judul yang diambil dalam penelitian ini adalah **“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).**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang masalah tersebut, maka beberapa rumusan masalah yang akan dianalisis dari data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
7. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
8. Apakah kebijakan dividen memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah kebijakan dividen memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan?

10. Apakah kebijakan dividen memediasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan tersebut, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen.
8. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi kebijakan dividen.
9. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi kebijakan dividen.

10. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi kebijakan dividen.

D. Kontribusi Penelitian

Kontribusi penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu kontribusi secara teoritis dan kontribusi secara praktis.

1. Kontribusi Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan diharapkan dapat menjadi penerapan atas teori-teori yang ada terhadap bukti empiris penelitian untuk mengetahui 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.

2. Kontribusi Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini menjadi media bagi peneliti untuk menambah pengalaman di bidang penelitian dan menambah pemahaman mengenai tema yang menjadi fokus penelitian. Selain itu, penelitian ini dapat digunakan peneliti untuk memperdalam pengalaman di bidang keuangan serta implementasi atas teori yang telah didapatkan selama masa perkuliahan.

b. Bagi Perusahaan

Manfaat penelitian ini bagi perusahaan adalah sebagai bahan masukan dan pertimbangan untuk dapat menilai kinerja

manajemen keuangan perusahaan mengenai apa saja faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan serta bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan kebijakan perusahaan.

c. Dunia Penelitian dan Akademis

Manfaat penelitian ini adalah untuk menambah literature mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

E. Sistematika Pembahasan

Peneliti mempunyai keinginan agar penelitian ini dapat dibaca, dipahami, dan dimengerti dengan mudah oleh siapa saja yang membaca hasil penelitian ini. Berdasarkan keinginan tersebut maka peneliti menyusun sistematika yang runtut yang berisi tentang materi-materi secara garis besar yang dibahas disetiap bab dalam penelitian ini. Berikut adalah sistematika penulisan yang telah disusun oleh peneliti:

BAB I : Pendahuluan

Berisi alasan memilih judul penelitian berupa latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II : Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Berisi teori sebagai dasar untuk menganalisis pokok-pokok masalah dalam penelitian berupa telaah teori, hasil penelitian terdahulu, hipotesis dan model penelitian.

BAB III : Metoda Penelitian

Berisi gambaran dan tahapan penelitian yang menjelaskan tentang populasi, sampel, metode pengambilan sampel, definisi operasional, pengukuran variabel dan metode analisis data.

BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Berisi analisis data dan pembahasan. Bagian ini menjadi titik perhatian karena dilakukan pengolahan dan analisis data menggunakan bantuan program SPSS berupa analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis jalur (*path analysis*), perhitungan sobel test, dan pengujian hipotesis.

BAB V : Kesimpulan

Bab ini merupakan bagian akhir dari penyusunan skripsi yang berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. Signalling Theory

Teori signaling menyatakan mengenai bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek dari perusahaan. Sinyal ini dapat memberikan informasi yang menggambarkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan perusahaan lain. Informasi tersebut sangat penting bagi para investor karena informasi tersebut menyajikan laporan pencatatan yang berkaitan dengan keadaan perusahaan baik keadaan masa lalu ataupun masa yang akan datang.

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin meningkatkan harga saham, maka manajer perlu mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor (Pertiwi, 2018). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi yang dibutuhkan antara perusahaan dan pihak luar, karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditor). Dengan kurangnya informasi tentang sebuah perusahaan akan mengakibatkan pihak luar membatasi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk saham yang diperdagangkan di perusahaan tersebut (Tambunan et al., 2019).

Teori sinyal dapat disimpulkan sebagai teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam teori ini memberikan informasi mengenai kondisi saat ini suatu perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Teori sinyal menjelaskan mengenai alasan perusahaan memberikan informasi keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal yang salah satunya pemegang saham. Pasar akan bereaksi atas pengumuman dividen setelah menerima informasi tersebut, sehingga pasar dinyatakan telah memenangkan informasi mengenai prospek perusahaan yang dihasilkan dari pengumuman tersebut (Pertiwi, 2018).

2. Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan keuangan, seorang manajer keuangan harus tepat dalam mengambil keputusan dalam membuat suatu kebijakan keuangan. Keputusan keuangan yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga kesejahteraan para pemegang saham meningkat. Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaan (Mudjijah et al., 2019).

Tujuan utama pendirian suatu perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor. Nilai perusahaan yang meningkat juga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk

oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Dengan begitu semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga saham yang dapat mengakibatkan meningkatnya kesejahteraan pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki nilai tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Berbagai kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham perusahaan. Peningkatan kesejahteraan pemilik saham perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki.

Penilaian para investor terhadap saham di suatu perusahaan salah satunya dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Oleh karena itu, penilaian investor dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Nilai yang positif sangat diinginkan dalam memperoleh keuntungan untuk mempermudah pihak manajemen dalam memenuhi kebutuhan-kebutuhan yang berkaitan dengan nilai tersebut. Nilai perusahaan diciptakan perusahaan melakukan kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum.

Menurut Fitriyani (2015) beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut:

a. Nilai Pasar/Nilai Buku

Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai nukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan.

b. Nilai Pasar Saham

Rasio ini memberikan indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan.

c. Nilai Arus Kas

Menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang berada di bawah rata-rata dan risiko berada di atas rata-rata.

Harga pasar dari saham suatu perusahaan yang terbentuk pada saat transaksi antara pembeli dan penjual disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar dari saham tersebut adalah nilai aset perusahaan. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Nilai PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan di masa depan. Nilai PBV dapat dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan bukunya. Nilai buku adalah dengan membandingkan antara modal dengan jumlah saham yang beredar di pasar saham. Nilai perusahaan dijadikan strategi investasi yang dilakukan para investor.

Menurut Saadiah et al. (2019) PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:

- a. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price to book value* sebagai perbandingan.
 - b. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* dan *over valuation*.
 - c. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
3. Profitabilitas

Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk dapat bersaing di pasar dengan laba yang maksimal. Profitabilitas merupakan kemampuan bisnis untuk mendapatkan laba selama periode waktu tertentu. Laba dapat diartikan sebagai ukuran kinerja perusahaan. Ketika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi itu berarti kinerja perusahaan baik. Laba yang tinggi mengisyaratkan return yang diharap para investor, karena investor melakukan investasi dengan mengharap pengembalian di masa yang akan datang (Iswara, 2019).

Rasio profitabilitas merupakan indikator utama dari semua laporan keuangan karena tujuan utama entitas ialah hasil dari kegiatan bisnis atau pendapatannya (Jemani & Erawati, 2020). Kebijakan dan keputusan manajemen adalah hasil akhir dari keuntungan sebuah perusahaan. Rasio profitabilitas akan menggambarkan mengenai tingkat efektivitas pengelolaan suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas menunjukkan perusahaan tersebut semakin baik.

Menurut Fitriyani (2015) tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

- a. Untuk menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba setiap tahun.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktifitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan menurut Sari (2018) yaitu:

- a. Jenis Perusahaan

Jika perusahaan menjual barang dan jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

b. Umur Perusahaan

Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

c. Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

d. Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil dari pada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

e. Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil dari pada *non habitual basis*.

f. Produk yang Dihasilkan

Perusahaan yang bahan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil dari pada perusahaan yang memproduksi barang modal.

Jenis-jenis profitabilitas dapat digunakan menurut Jemani & Erawati (2020) adalah:

a. *Net Profit Margin* (NPM)

b. *Return On Asset* (ROA)

- c. *Return On Equity* (ROE)
- d. *Return On Investment* (ROI)
- e. Laba per Lembar Saham

Salah satu aspek untuk mengukur tingkat profitabilitas adalah *Return On Equity* (ROE). ROE dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah dipotong pajak, (EAT) suatu emiten dengan modal sendiri yang dimiliki (Taftazani & Suryani, 2020). ROE merupakan pengukuran atas kinerja keseluruhan perusahaan dalam mengukur imbal hasil atas ekuitas. ROE yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri. Peningkatan ROE akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan. Selain itu, ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan.

4. Likuiditas

Indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo adalah terkait tingkat likuiditas. Pembayaran kewajiban tersebut menggunakan nilai aktiva lancar yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Menurut Steven & Rasyid (2020) likuiditas memiliki arti seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi yang baik karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola hutang dengan baik.

Likuiditas tidak hanya berkaitan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan. Tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Christiani & Rure (2019) menyatakan bahwa likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi.

Dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, manajemen perusahaan harus cermat menggunakan modal yang dimiliki perusahaan dan manajemen perusahaan harus cermat dalam mengelola risiko yang akan timbul pada perusahaan. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas menunjukkan tingkat kemudahan relatif suatu aset untuk segera dikonversikan ke dalam kas yang sedikit ataupun tanpa penurunan nilai serta tingkat kepastian tentang jumlah kas yang dapat diperoleh (Perdana, 2017).

Rasio likuiditas mempunyai manfaat besar bagi perusahaan, yang menyebabkan rasio ini paling sering di pakai perusahaan dan rasio ini tidak ada ketentuan yang mutlak tentang berapa tingkat yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat rasio ini juga sangat tergantung pada jenis usaha dari

masing-masing perusahaan (Christiani & Rure, 2019). Adapun tujuan dan manfaat dari rasio likuiditas yaitu sebagai berikut:

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
- c. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang.
- d. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- e. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- f. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- g. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- h. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar.
- i. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya. Dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Menurut Perdana (2017) alat untuk mengukur perhitungan tingkat likuiditas suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban persentase pendeknya.

b. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan perbandingan antara jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan dan jumlah kewajiban yang segera dapat ditagih. Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan posisi kas yang dapat menutupi kewajiban lancar. Dengan kata lain, rasio kas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki dalam manajemen kewajiban lancar tahun yang bersangkutan.

c. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memnuhi kewajiban-kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan. Rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dengan aset lancar, kemudian membagi sisanya dengan kewajiban lancar.

Rasio likuiditas dapat diproksikan dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). CR dihitung dengan membagi jumlah aset lancar dengan

jumlah kewajiban lancar. Semakin tinggi nilai CR, maka perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi yang baik karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola hutang dengan baik. Likuiditas yang rendah akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan. Tetapi jika likuiditas tinggi akan terlalu banyak dana yang tidak digunakan secara efektif yang pada akhirnya mengurangi kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional (Dewi & Ekadjaja, 2020).

5. Keputusan Investasi

Tugas utama seorang manajer adalah mengatur bagaimana aliran dana dan keputusan investasi perusahaan agar berjalan dengan baik. Keputusan investasi ini sangat berperan penting dalam mengembangkan suatu perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen dituntut untuk mengambil keputusan investasi seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Aranggere et al., 2020). Arizki et al. (2019) menyatakan bahwa estimasi pertumbuhan aset perusahaan pada dasarnya merupakan hasil dari keputusan perusahaan.

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan (Alvita &

Khairunnisa, 2019). Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi sangat penting karena mempengaruhi keberhasilan tujuan perusahaan dan merupakan inti analisis keuangan suatu perusahaan.

Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi yang sering disebut dengan proyek investasi modal (Arizki et al., 2019). Tugas manajer keuangan perusahaan harus mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Tambunan et al., 2019).

Achmad & Amanah (2017) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dalam IOS. IOS merupakan nilai investasi perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh

manajemen di masa yang akan datang. Nilai keputusan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa yang akan datang.

Menurut Melisa & Pranaditya (2017) menyatakan bahwa terdapat dasar-dasar yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi sebagai berikut:

a. Risiko dan Return

Risiko diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda return yang diharapkan. Sedangkan return adalah alasan utama berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan.

b. Hubungan tingkat risiko dan return yang diharapkan

Hubungan antara risiko dan return yang diharapkan merupakan hubungan searah dan linier. Artinya semakin besar risiko suatu aset, maka semakin besar pula return yang diharapkan atas aset tersebut demikian sebaliknya.

Dalam *Investment Opportunity Set (IOS)* memerlukan beberapa proksi. Proksi tersebut dapat diklarifikasi ke dalam empat tipe menurut Rini (2017) antara lain:

a. Proksi Berdasarkan Harga

Set kesempatan berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasari atau suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga saham dan perusahaan yang

tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki.

b. Proksi Berdasarkan Investasi

Ide proksi set kesempatan investasi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan yang besar berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga mempunyai tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aset yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan.

c. Proksi Berdasarkan Varian

Proksi set kesempatan investasi berdasarkan varian mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

d. Proksi Gabungan Dari Proksi Individual

Proksi gabungan set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi kesalahan pengukuran yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih untuk set kesempatan investasi. Metode yang dapat digunakan adalah analisis faktor.

Keputusan investasi menyangkut tindakan melakukan pengeluaran sejumlah dana saat ini dengan harapan mendapatkan kembali dananya dengan jumlah yang lebih besar. Dalam mengukur

keputusan investasi digunakan *total asset growth*. Rasio tersebut menunjukkan sejauhmana perkembangan aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Investor akan mengamati aset sebagai daya tarik perusahaan.

6. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Alvita & Khairunnisa, 2019). Apabila perusahaan lebih memilih membagikan laba dalam bentuk dividen, hal tersebut akan mengurangi laba yang ditahan perusahaan. Dampak yang akan ditimbulkan adalah mengurangi kemampuan sumber dana internal.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan (Arizki et al., 2019). Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan alokasi kesejahteraan yang ditentukan berapa besar persentase rasio pembagian dividen terhadap para pemegang saham.

Menurut Christiani & Rure (2019) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

b. Kebutuhan Dana Untuk Membayar Hutang

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividen payout ratio* yang rendah.

c. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Oleh karena itu perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan laba daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya.

d. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividen payout ratio*.

Thunggalia et al. (2018) menyatakan bahwa dividen dapat dibagi menjadi empat bentuk, yaitu sebagai berikut:

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen adalah distribusi dari keuntungan berupa uang tunai yang diserahkan lewat cek atau rekening dari para pemegang saham.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Stock Dividend adalah pembayaran dividen dalam bentuk tambahan saham, bukan dalam bentuk uang tunai kepada para pemegang saham.

c. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Stock Split adalah tindakan perusahaan untuk memecahkan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil. Dengan demikian jumlah saham yang beredar akan meningkat proporsional dengan penurunan nilai nominal saham.

d. Pembelian Kembali Saham (*Repurchase Stock*)

Repurchase of Stock terjadi bila sebuah perusahaan melakukan pembelian kembali saham perusahaannya karena perusahaan memiliki kelebihan kas dan tidak terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan.

Para pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen secara langsung (dividen tunai) karena pada dasarnya dividen tunai sering digunakan oleh perusahaan tertentu dibandingkan dengan dividen yang lain (Putri et al., 2019). Jumlah keuntungan perusahaan yang akan dibagikan harus sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh publik. Di dalam perusahaan dividen juga sebagai bentuk instrument tanggung jawab dalam mencapai tujuan dasarnya untuk menyejahterakan para pemilik perusahaan serta para pemangku kepentingan terkait lainnya (Maulidiana et al., 2019).

Menurut Alvita & Khairunnisa (2019) kebijakan dividen dapat menimbulkan dua efek yang bertentangan, yaitu menyeimbangkan dividen kini dengan tingkat pertumbuhan yang akan datang agar harga saham dapat dimaksimalkan. Berikut merupakan penjelasan teori dividen dengan dasar berpikir yang berbeda-beda, yaitu:

a. Kebijakan Dividen Relevan

(1) Kebijakan Pendekatan Walter

Pembayaran dividen akan optimal ditentukan dengan mengubah dividen hingga harga saham per lembar pasar menjadi maksimal. Walter memberikan rumusan, dividen akan optimal jika rasio pembayaran dividen sebesar nol (0) jika r (ROI) lebih besar dari tingkat kapitalisasi pasar (p).

(2) *Bird in the Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen

dibandingkan menunggu *capital gain* yang belum pasti. Seperti pepatah lama “mengharap burung terbang tinggi punai di tangan dilepaskan”, artinya ketika hendaknya lebih realistis apa yang ada di depan mata itu lebih pasti.

(3) *Tax Preference Theory*

Dasar teori ini bahwa bagi investor pendapat yang relevan baginya adalah pendapatan bersih setelah pajak. Sehingga tingkat keuntungan yang diharapkan juga adalah pendapatan setelah pajak. Karena dividen dikenakan pajak, maka keuntungan akan lebih rendah sehingga investor lebih suka menahan laba mereka ke dalam perusahaan, dapat berupa *stock dividend*.

b. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

(1) Modigliani dan Miller (MM)

MM menyatakan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya ini menjelaskan salah satu acuan peneliti dalam melakukan penelitian sehingga peneliti dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Penelitian ini

merujuk pada penelitian Pertiwi (2018) dan Sudarmono & Khairunnisa (2020) dengan perbedaan studi empiris yaitu studi empiris pada perusahaan manufaktur di BEI dengan analisis jalur (*path analysis*), penambahan variabel independen yang akan diteliti dan juga proksi pengukuran variabel. Namun peneliti mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dalam memperkaya bahan kajian pada penelitian. Berikut merupakan penelitian terdahulu berupa beberapa jurnal terkait dengan penelitian yang akan dilakukan peneliti.

Tabel 2.1
Telaah Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil
1	Sudarmono & Khairunnisa (2020)	Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan	Uji Regresi Data Panel	Profitabilitas dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan leverage memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan
2	Taftazani & Suryani (2020)	Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Panel	Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kebijakan Dividen dan Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
3	Akbar & Fahmi (2020)	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen juga berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

No	Peneliti	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil
4	Saadiah et al. (2019)	Keputusan Investasi, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	Analisis Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi, likuiditas, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen
5	Indriyani et al. (2019)	Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
6	Pertiwi (2018)	Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	Alat Analisis Regresi Panel	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan
7	Iswara (2019)	Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Kebijakan Dividen dan Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

No	Peneliti	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil
8	Alvita & Khairunnisa (2019)	Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
9	Maulidiana et al. (2019)	Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
10	Aranggere et al. (2020)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Sumber : Data Penelitian Terdahulu Diolah Tahun 2020

C. Perumusan Hipotesis

Pada penelitian ini akan dianalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi pertumbuhan tingkat profitabilitas perusahaan di masa depan maka nilai perusahaan tersebut semakin baik, artinya semakin baik nilai perusahaan dengan tingginya tingkat profitabilitas sehingga menarik perhatian investor untuk berinvestasi di sebuah perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham perusahaan.

Dalam teori sinyal, profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan berpengaruh terhadap potensi nilai pasar perusahaan. Hal ini berarti profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon investor yang positif terhadap perusahaan tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, seperti penelitian Melisa & Pranaditya (2017) membuktikan bahwa profitabilitas dengan pengukuran rasio ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana disimpulkan bahwa nilai profitabilitas memiliki prospek yang sangat baik dengan pertumbuhan laba perusahaan di masa yang akan datang.

Berbeda dengan penelitian Taftazani & Suryani (2020) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diindikasikan bahwa para investor tetap membeli saham perusahaan walaupun nilai profitabilitas yang dimiliki perusahaan tidak signifikan atau relatif rendah.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum dijual dapat menyebabkan meningkatnya likuiditas perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi tingkat likuiditas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi artinya mampu membayar kewajiban dan memiliki kinerja yang baik.

Dalam teori sinyal, menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga nilai perusahaan meningkat yang terlihat dari harga saham dan mencerminkan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek yang terlihat dari tingginya tingkat likuiditas dan dapat mengurangi risiko yang akan timbul kepada para pemegang saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Steven & Rasyid (2020) berhasil membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi mampu menghasilkan kinerja yang baik untuk memenuhi kewajiban dari likuiditas tersebut. Berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan Ardianto et al. (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini karena likuiditas yang tinggi

mengindikasikan adanya dana yang menganggur sehingga akan mengurangi tingkat pendapatan yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun dan berakibat pada menurunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi sangat penting karena mempengaruhi keberhasilan tujuan perusahaan dan merupakan nilai inti analisis keuangan suatu perusahaan. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal yang menyatakan bahwa keputusan investasi dapat memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan aset perusahaan di masa yang akan datang. Dengan memberikan sinyal positif kepada para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, maka keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal. Dalam hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi modal yang diinvestasikan di suatu perusahaan dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan terdahulu membuktikan bahwa adanya pengaruh hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, seperti penelitian Aranggere et al. (2020) membuktikan bahwa keputusan investasi memiliki nilai positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana disimpulkan bahwa dengan mengambil keputusan investasi dalam menanamkan modal atau aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Penelitian Alvita & Khairunnisa (2019) memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya, dengan keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa keputusan investasi bagi perusahaan sangat membutuhkan modal yang besar untuk membuat inovasi produk, perluasan dan peningkatan penjualan, serta pembaharuan teknologi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah

H3 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam membagi keuntungan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki

kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan (Arizki et al., 2019).

Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa investor lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan pengembalian atas keuntungan modal yang ditanamkan di perusahaan tersebut dalam bentuk dividen. Terjadinya pengumuman dividen yang memiliki informasi mengenai laba yang akan dihasilkan perusahaan di masa yang akan datang, maka menyebabkan terjadinya perubahan pada penilaian suatu perusahaan.

Penelitian Akbar & Fahmi (2020) berhasil menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan menyimpulkan bahwa laba yang besar maka dividen yang dibagikan besar. Sehingga perusahaan dapat dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor melalui laba bersih dan dividen yang dibagikan.

Berbeda dengan penelitian Taftazani & Suryani (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang mengungkapkan bahwa pembayaran dividen yang tinggi tidak akan mempengaruhi kekayaan para pemegang saham perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen mempunyai hubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Thunggalia et al., 2018). Apabila laba bersih yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi, maka kesempatan perusahaan untuk membayar dividen juga semakin bertambah.

Dalam teori sinyal menyebutkan bahwa nilai dividen yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para investor mengenai keberhasilan perusahaan dalam memperoleh profit. Hal tersebut mengakibatkan para investor beranggapan bahwa semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar pula dividen yang dibagikan.

Penelitian Pertiwi (2018) berhasil menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan menyimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan pada jumlah laba bersih yang dihasilkan, maka nilai pembagian dividen juga ikut meningkat. Berbeda hasil penelitian Sudarmono & Khairunnisa (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut karena dengan

membagikan dividen kepada pemegang saham mengakibatkan berkurangnya laba yang ditahan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Hal ini karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang tumbuh dan menguntungkan bisa tidak liquid, karena dananya mungkin digunakan untuk membeli aktiva tetap dan sebagai modal kerja permanen (Perdana, 2017).

Berdasarkan signalling theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa kinerja perusahaan memiliki prospek yang sangat baik. Hal ini karena kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang dapat dipenuhi secara tepat waktu. Perusahaan yang ingin mempertahankan nilai likuiditas untuk perlindungan dari ketidakpastian maka manajemen perusahaan tersebut enggan untuk membayar pembagian dividen.

Penelitian Saadiah et al. (2019) berhasil membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal

ini karena semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baik likuiditas perusahaan dan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Namun, penelitian yang dilakukan Akbar & Fahmi (2020) memiliki hasil yang berbeda bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dan menyatakan bahwa semakin besar likuiditas perusahaan tidak dapat mempengaruhi besarnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah

H6 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

7. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Keputusan investasi merupakan keputusan untuk mengalokasikan sumber dana dan aset perusahaan yang harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu (Tambunan et al., 2019). Tujuan utama para investor menanamkan modalnya disuatu perusahaan adalah untuk mengharapkan pengembalian yang menguntungkan. Pengembalian yang diharapkan berupa tingginya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan teori sinyal yang menyatakan bahwa semakin tinggi perusahaan memilih untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham perusahaan maka akan memberikan sinyal kepada investor. Investor akan tertarik dan menanamkan modalnya pada perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan Saadiah et al. (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berpengaruh juga terhadap peningkatan nilai dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Penelitian Sudarmono & Khairunnisa (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan menyimpulkan bahwa tinggi rendahnya nilai keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai kebijakan dividen karena semua perusahaan tidak selalu membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Berdasarkan penjeleasan tersebut, hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah

H7 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil penjelasan analisis hipotesis pertama, keempat, dan kelima menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen serta kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. . Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh profitabilitas. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya,

semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka lebih besar kesempatan perusahaan untuk meningkatkan kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan Pertiwi (2018) berhasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pertiwi (2018) menyimpulkan bahwa perusahaan yang mampu meningkatkan laba dapat dianggap sebagai sinyal positif oleh investor yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Respon positif dari investor akan meningkatkan nilai perusahaan karena tujuan investor menanamkan modalnya agar memperoleh dividen dari perusahaan yang berkaitan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ningsih et al. (2017) dengan menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut karena perusahaan yang membagikan dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan. Sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang mengungkapkan bahwa pembayaran dividen yang tinggi tidak akan mempengaruhi kekayaan para pemegang saham perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kedelapan dalam penelitian ini adalah :

H8 : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

9. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil penjelasan analisis kedua, keempat, dan keenam menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen serta kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh likuiditas. Likuiditas yang dilakukan perusahaan menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen yang dilakukan untuk mengeluarkan dividen.

Dividen merupakan arus kas keluar yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka semakin besar arus kas yang keluar tersebut dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga tinggi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa peningkatan dividen memberikan indikasi yang baik mengenai prospek perusahaan yang baik tercermin dalam penilaian investor.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Perdana (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memengaruhi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena perusahaan tidak selalu membagikan dividen ketika likuiditas perusahaan menurun. Sejalan dengan penelitian Akbar & Fahmi (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena likuiditas yang tinggi

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek sehingga risiko pemegang saham semakin kecil. Akan tetapi mengakibatkan tingkat pendapatan yang menurun sehingga perusahaan tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kesembilan dalam penelitian ini adalah :

H9 : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

10. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil penjelasan analisis hipotesis ketiga, keempat, dan ketujuh menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen serta kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh keputusan investasi. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan menjadi sebuah keputusan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan memperhatikan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Semakin besar investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan semakin tinggi pula dividen yang diharapkan dan dapat menyebabkan perubahan penilaian terhadap perusahaan tersebut. Pernyataan ini didukung oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan

dimasa yang akan dengan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dimana digunakan sebagai indikator penilaian perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningsih et al. (2017) berhasil membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menyebutkan bahwa investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan dengan tujuan untuk mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen yang menguntungkan kepada para pemegang saham sehingga dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Pertiwi (2018) memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan dividen tidak mampu merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh investasi. Semakin tinggi keputusan investasi semakin tinggi pula pengembalian yang diharapkan. Dengan meingkatnya pengembalian tidak hanya dibagikan perusahaan kepada stake holder dalam bentuk dividen, namun juga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dalam bentuk capital gain.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini adalah

H10 : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

D. Kerangka Pikir dan Model Penelitian

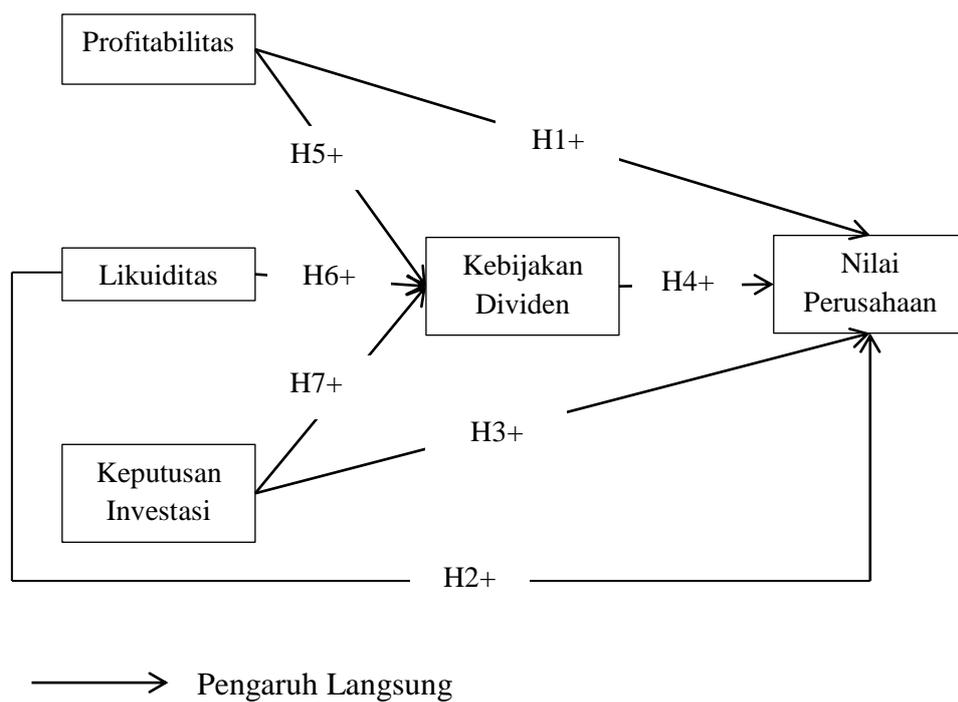
Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi. Profitabilitas digunakan sebagai variabel independen karena profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba maksimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Likuiditas menunjukkan penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang jangka pendek, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban mencerminkan kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimana yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam membagi keuntungan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Profitabilitas juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen mempunyai hubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Hal ini karena dividen

merupakan arus kas, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas maka semakin besar pula kemampuan untuk membayar dividen. Tujuan investor menanamkan modalnya adalah untuk mengharapkan pengembalian yang menguntungkan dalam bentuk dividen.

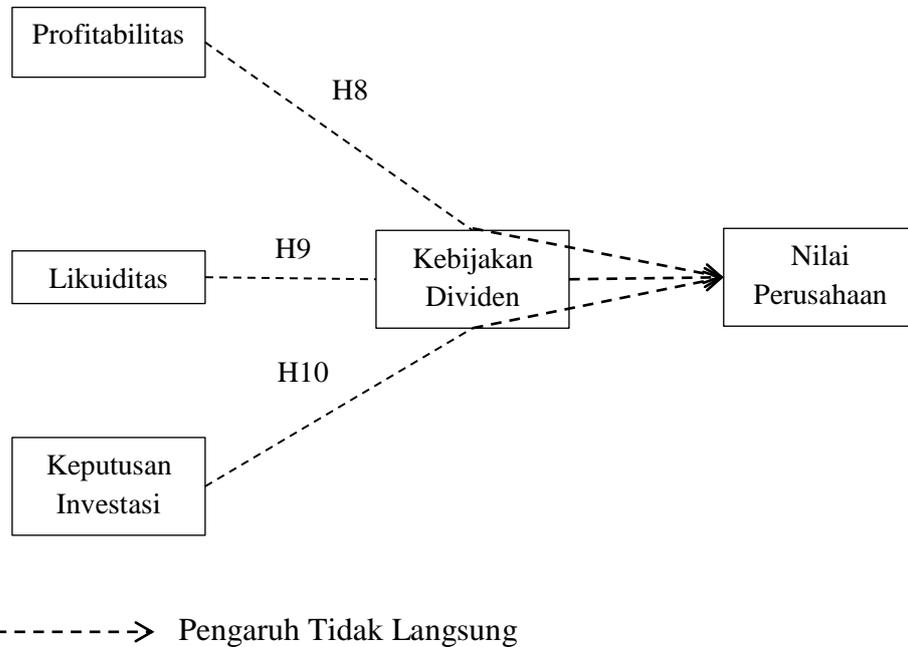
Profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen. Oleh karena itu dalam penelitian ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel mediasi.

Gambar 2.1
Model Penelitian



Sumber : Konsep yang Dibangun

Gambar 2.2
Model Penelitian



Sumber : Konsep yang Dibangun

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan objek atau semua elemen-elemen yang diteliti dan memiliki nilai baik hasil pengukuran, kualitas atau kuantitatif mengenai karakteristik tertentu yang menjadi pusat perhatian peneliti (Jemani & Erawati, 2020). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019.

Sampel adalah bagian dari populasi yang terdiri dari elemen-elemen yang diharapkan memiliki karakteristik yang mewakili populasinya. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019.

Teknik pengambilan sampel atau penentuan perusahaan menjadi sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu metode pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriterianya adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2019.
2. Perusahaan manufaktur selalu menerbitkan laporan keuangan setiap tahun berturut-turut selama periode tahun 2015-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas setiap tahun berturut-turut selama periode tahun 2015-2019.

4. Perusahaan manufaktur yang menyediakan informasi laporan keuangan secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini setiap tahun berturut-turut selama periode tahun 2015-2019.
5. Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dalam bentuk dollar.

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif berupa laporan keuangan yang termuat dalam *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan oleh situs resmi www.idx.com selama periode tahun 2015-2019. Sumber yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

2. Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk mendapatkan data yang diperlukan yaitu dengan menggunakan metode dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan dengan cara mengumpulkan sumber-sumber data dari sumber dokumentasi yang tersedia. Peneliti mengumpulkan data berupa data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2019.

C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel berdasarkan perumusan masalah hipotesis yang diajukan serta penelitian terdahulu sebagai rujukan maka digunakan tiga variabel

independen, satu variabel dependen, dan satu variabel *intervening*. Berikut merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi yaitu :

1. Variabel Dependen

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu. Tetapi disisi lain beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tergambar dari nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio PBV (*Price Book Value*). Rasio PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dengan menggunakan rasio PBV tersebut dapat menciptakan nilai perusahaan yang efektif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio PBV dapat dirumuskan sebagai berikut

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

2. Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Rasio profitabilitas

menghitung kemampuan dalam mendapatkan keuntungan. Dalam penelitian ini digunakan proksi *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

b. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya (Sari, 2018). Likuiditas ini diukur dengan *current ratio*. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Semakin tinggi *current ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk mempengaruhi kewajiban *financial* jangka pendek (Saadiyah et al., 2019). Adapun rumus *current ratio* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c. Keputusan Investasi

Keputusan investasi mengkombinasi aktiva yang dimiliki saat ini dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Estimasi pertumbuhan aset perusahaan pada dasarnya merupakan hasil pertumbuhan di masa yang akan datang. Dalam mengukur keputusan investasi digunakan *total asset growth*. Rasio ini menunjukkan sejauhmana perkembangan aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Proksi dalam mengukur penelitian ini adalah CPA/BVA (*Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*).

$$\text{CPA/BVA} = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Variabel Mediasi

a. Kebijakan Dividen

Keputusan manajer mengenai laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen dapat ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio DPR (*Dividen Payout Ratio*). Rasio DPR adalah jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah total laba bersih perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mempertimbangkan seorang investor akan berinvestasi pada perusahaan dengan laba yang membayar dividen. Rasio DPR dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen yang Dibagikan}}{\text{Laba Bersih}}$$

D. Metoda Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data sehingga menjadikan sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median, modus, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. *Mean* digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan bervariasi rata-rata. Maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar data yang bersangkutan. Minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang bersangkutan.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada sampel data yang memenuhi persyaratan distribusi normal (Jannah et al., 2019).

Untuk mendeteksi suatu normalitas data dilakukan dengan Uji Kolmogorov-Smirnov. Uji Kolmogorov-Smirnov dilakukan dengan melihat signifikansinya. Jika $p\text{-value} > 0,05$, maka data residual tersebut terdistribusi secara normal. Sedangkan jika $p\text{-}$

value $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal (Ghozali, 2006:151).

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi karena adanya korelasi yang kuat antar variabel bebas. Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah ada keterkaitan antara hubungan yang sempurna antara variabel independen. Jika didalam pengujian ternyata didapatkan sebuah kesimpulan bahwa antar variabel independen saling terkait, maka pengujian tidak dapat dilakukan ke dalam tahap selanjutnya. Hal tersebut disebabkan karena adanya koefisien regresi variabel yang tidak dapat ditentukan dan juga nilai standard errornya menjadi tak terhingga (Akbar & Fahmi, 2020).

Untuk mengetahui hasil dari uji multikolinearitas dapat dilihat dari beberapa cara, yaitu (Tambunan et al., 2019)

(1) Dengan melihat nilai tolerance:

(a) Apabila nilai tolerance > 0.10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

(b) Apabila nilai tolerance < 0.10 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi multikolinearitas.

(2) Dengan melihat nilai VIF:

(a) Jika nilai VIF > 10 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut memiliki multikolinearitas.

(b) Sedangkan jika nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak memiliki multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Oleh karena itu, apabila asumsi autokorelasi terjadi pada sebuah model prediksi, melainkan berpasangan secara autokorelasi (Mudjijah et al., 2019).

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson akan menghasilkan nilai DW yang nantinya akan dibandingkan dengan dua nilai Durbin-Watson table, yaitu Durbin Upper (du) dan Durbin Lower (dl). Berikut adalah dasar pengambilan keputusan (Mudjijah et al., 2019) :

- (1) Jika $0 < dw < dl$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi positif.
- (2) Jika $4 - dl < dw < 4$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi negatif.
- (3) Jika $du < dw < 4 - du$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif.
- (4) Jika $dl \leq dw \leq du$ atau $4 - du \leq dw \leq 4 - dl$, maka tidak ada pengambilan keputusan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua

pengamatan pada model regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (ghozali, 2006:125)

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil dari nilai variabel independen dikatakan signifikan jika nilai signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2006:129).

3. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. R^2 dinyatakan dalam presentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Purwitasari, 2017).

Jadi bila $R^2 = 0$ berarti tidak ada hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen dan bila $R^2 = 1$ berarti adanya suatu hubungan yang sempurna. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua

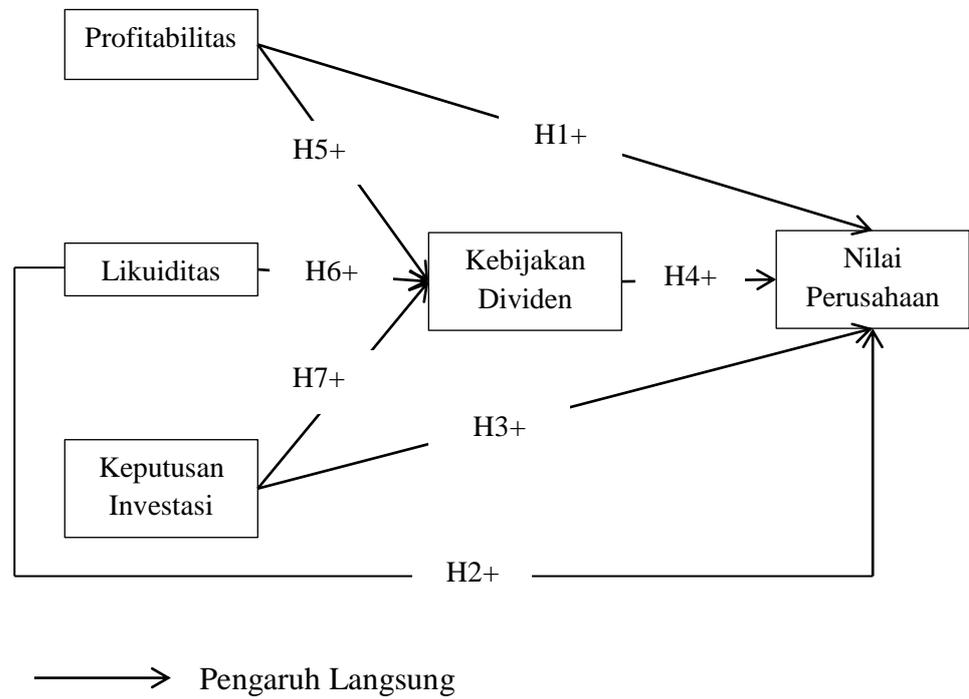
informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Melisa & Pranaditya, 2017).

b. Uji Hipotesis Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan uji yang digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel. Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur dilakukan untuk menentukan hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner (Pertiwi, 2018). Menurut Jemani & Erawati (2020) prinsip dasar dalam analisis jalur path yakni :

- (1) Adanya linieritas yakni hubungan antar variabel yang bersifat linier.
- (2) Semua data yang diobservasi termasuk data berskala interval.
- (3) Semua variabel residual tidak berkorelasi dengan salah satu variabel dalam model.
- (4) Sebaiknya hanya terdapat multikolinearitas rendah rendah.

Dalam penelitian ini hubungan antara variabel bebas (profitabilitas, likuiditas dan keputusan investasi) dengan variabel terikat (nilai perusahaan) dan variabel mediasi (kebijakan dividen), dapat digambarkan dalam model persamaan *path analysis* sebagai berikut:



Gambar 3.1
Diagram Jalur

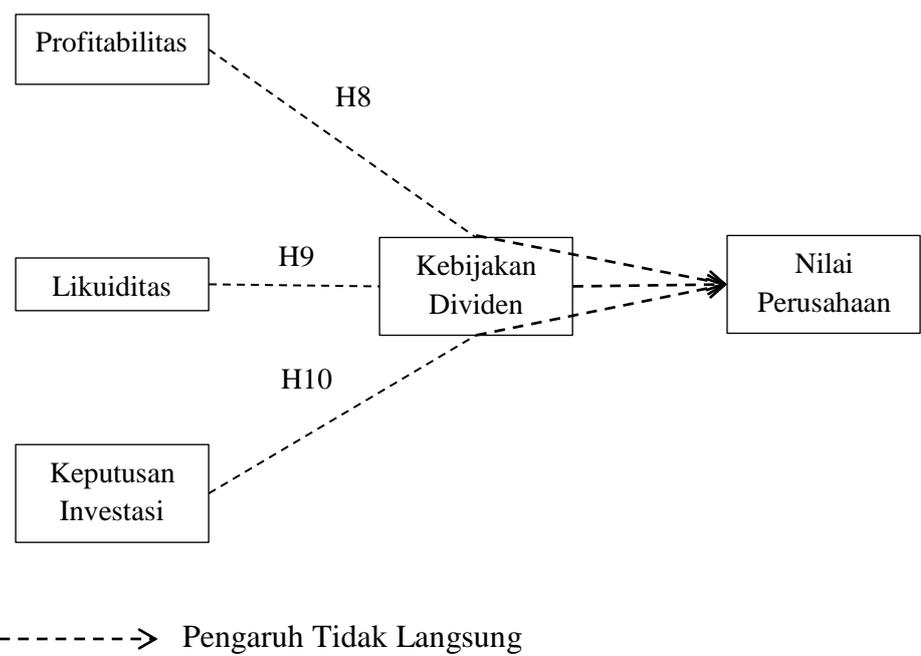


Diagram jalur diatas terdiri dari dua model persamaan, dimana profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi adalah variabel eksogn sedangkan kebijakan dividen dan nilai perusahaan adalah variabel endogen. Berikut persamaan yang digunakan dari diagram jalur diatas:

$$(1) Y_2 = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + e \quad \text{persamaan 1}$$

$$(2) Y_1 = \alpha_2 + \beta_5 X_1 + \beta_6 X_2 + \beta_7 X_3 + e \quad \text{persamaan 2}$$

Dimana:

Y_2 : Nilai Perusahaan

Y_1 : Kebijakan Dividen

X_1 : Profitabilitas

X_2 : Likuiditas

X_3 : Keputusan Investasi

α : Konstanta

β : Koefisien

e : error

c. Uji Deteksi Pengaruh Mediasi

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan melakukan uji sobel (*sobel test*). Sobel test digunakan untuk menguji apakah pengaruh variabel intervening yang dihasilkan pada analisis jalur signifikan atau tidak (Pertiwi, 2018). Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal. Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung antara profitabilitas dan

keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui mediasi kebijakan dividen, dihitung dengan cara mengalikan jalur :

$$(1) X_1 \rightarrow Y_1$$

$$Y_1 \rightarrow Y_2$$

$$(2) X_2 \rightarrow Y_1$$

$$Y_1 \rightarrow Y_2$$

$$(3) X_3 \rightarrow Y_1$$

$$Y_1 \rightarrow Y_2$$

d. Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan t hitung terhadap t tabel dengan ketentuan tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikan 5% ($\alpha = 0.05$) dengan kriteria penelitian sebagai berikut (Putri et al., 2019) :

(1) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka H_0 ditolak, berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

(2) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > -t_{tabel}$, maka H_0 diterima, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Dalam hal ini untuk mengetahui apakah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengolahan dan analisis data menggunakan media SPSS 22 maka didapat kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini dengan tingginya profitabilitas mendukung perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
2. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini dengan tingginya likuiditas mendukung perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
3. Keputusan investasi tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini tingginya keputusan investasi tidak akan diikuti dengan penilaian perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

4. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini tingginya kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini tingginya profitabilitas akan meningkatkan besarnya dividen yang akan dibagikan para pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
6. Likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini likuiditas yang tinggi tidak akan menyebabkan perusahaan membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
7. Keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini tingginya keputusan investasi perusahaan dapat menurunkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
8. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini laba yang tinggi tidak selalu dibagikan berupa dividen untuk mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

9. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan tidak membagikan dividen guna pembiayaan kegiatan operasional perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
10. kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini investasi yang dilakukan perusahaan tidak selalu terdapat pengembalian dalam bentuk dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik dari penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel yang berasal dari lingkungan internal seperti profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel lain yang berperan penting dan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan seperti bagaimana struktur modal yang dikelola perusahaan.

C. Saran

Setelah melakukan analisis pada penelitian ini ada beberapa saran yang bisa dijadikan masukan untuk mengkaji ulang, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya bisa memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun amatan.
2. Penelitian selanjutnya, hendaknya peneliti untuk menambah variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan dividen mengingat ada beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi variabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(9), 1–15.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 5(1), 62–81.
- Alvita, F., & Khairunnisa, P. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen , Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. 11(1), 123–136.
- Aranggere, S. A. S., Askandar, N. S., & Afifudin. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. 09(01), 53–59.
- Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta 2017*, 5(1), 1–18.

- Christiani, Y. N., & Rure, A. D. (2019). *Pengaruh Likuiditas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Good Corporate Governace Sebagai Variabel Intervening*. 12(24), 49–69.
- Deomedes, S. D., & Kurniawan, A. (2018). *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 100–115.
- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. 2(1), 118–126.
- Fitriyani. (2015). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Price To Book Value Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 1(1).
- Iswara, U. S. (2019). *Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI*.
- Jannah, W., Juanda, A., & Prasetyo, A. (2019). *Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Pemoderasi*. 2(1), 93–105.
- Jemani, K. R., & Erawati, T. (2020). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. 28(1), 51–70.

- Maulidiana, E. D., Wijayanti, R., Paramita, D., & Rizal, N. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Progress Conference*, 2(3), 204–214.
- Melisa, & Pranaditya, A. (2017). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan*. 8(1), 41–56.
- Ningsih, S., Andreas, & Andewi. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan, Dan Pajak*, 1(2), 93–110.
- Perdana, Y. (2017). *Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*.
- Pertiwi, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). (*Doctoral Dissertation, IAIN SURAKARTA*).

- Purwitasari, D. A. (2017). *Pendanaan , Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*.
- Putri, R., Susyanti, J., & Priyono, A. (2019). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. 15–31.
- Rini, P. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks LQ45*. 73–81.
- Saadiah, A., Nurhajati, & Wahono, B. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. 86–100.
- Sari, R. L. (2018). *Pengaruh Profitabilitas Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. 1–15.
- Steven, D., & Rasyid, R. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Firm Growth, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI*. 2(1), 327–337.
- Sudarmono, M., & Khairunnisa. (2020). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. 7(2), 78–91.
- Taftazani, A. M., & Suryani, E. (2020). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. 01(01), 119–132.

- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey, R. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konsreuksi Di BEI*. 7(3), 4445–4454.
- Thunggalia, A., Rakhman, A., & Bunfa, L. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan. *Edisi Kedua*, 7(2), 1–100.